

## Aspectos legales del uso de participaciones hipotecarias en fondos de titulización

Claudi Rossell i Piedrafita

Doctor en Derecho

Revista de Derecho del Mercado de Valores, Nº 20, Sección Estudios, Primer semestre de 2017, Editorial Wolters Kluwer

LA LEY 7726/2017

### I. Introducción

Mientras aún sigue pendiente la transposición en España de la Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de febrero de 2014 (LA LEY 2640/2014), sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial y por la que se modifican las Directivas 2008/48/CE (LA LEY 6793/2008) y 2013/36/UE (LA LEY 10339/2013) y el Reglamento (UE) 1093/2010 (LA LEY 24815/2010), pese al expediente sancionador iniciado por la Comisión Europea el pasado 28 de abril, la litigiosidad en el mercado hipotecario español está alcanzado unas cotas inusuales en un marco caracterizado por una creciente inseguridad jurídica y el colapso de los órganos judiciales. Entre las instituciones hoy en cuestión, se encuentran las titulaciones de activos, respecto de las cuales se ha venido a cuestionar la legitimación activa en los procesos de ejecución, así como la obligación de notificación a los deudores de la titulización de sus créditos y la eventual aplicación del mal llamado retracto de acreedores. La trascendencia de dichos conflictos no resulta desdeñable, pues el volumen global de las titulaciones en España supera en la actualidad los 160.000 millones de euros, la mayoría de naturaleza hipotecaria, siendo el tercer país europeo emisor de este tipo de bonos. El repunte del mercado inmobiliario, la reducción de los niveles de morosidad y el elevado volumen de los activos improductivos en los balances bancarios, permiten augurar que estas cifras se superarán en el futuro próximo ampliamente, que algunas fuentes prevén puedan alcanzar una cuarta parte del PIB español.

Todo lo anterior contrasta vivamente con la escasa atención que la doctrina científica ha venido deparando a las titulaciones de activos y la ausencia de una jurisprudencia consolidada al respecto. El tratamiento mínimamente profundo de estas técnicas de financiación ciertamente rebasa el estrecho marco de un artículo como el presente, pero sí que estimamos puede ser suficiente para analizar los aspectos legales más destacados del recurso a las participaciones hipotecarias, pues al fin y al cabo éste es el mecanismo al servicio de la titulización hipotecaria que recientemente ha devenido objeto de debate judicial. Al efecto, procederemos en primer lugar a exponer los fundamentos de las titulaciones hipotecarias. Y, una vez expuesto lo anterior, intentaremos exponer el contexto en el que se han desarrollado las participaciones hipotecarias y expondremos los aspectos más relevantes de las mismas.

### II. Los fondos de titulización en España

#### 1. Régimen legal y concepto

Los fondos de titulización se introdujeron por primera vez en España de la mano de la Ley 19/1992, de 7 de julio (LA LEY 2039/1992), sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización Hipotecaria, cuyo ámbito se limitaba a los préstamos hipotecarios elegibles para la emisión de las participaciones hipotecarias reguladas en la legislación del mercado hipotecario. Dicha norma vendría seguida por la Ley 40/1994, de 30 de diciembre (LA LEY 4496/1994), de ordenación del sistema eléctrico nacional, promulgada con la finalidad de financiar la moratoria nuclear. Asimismo, aunque pendientes del desarrollo legal correspondiente, se reconocieron como activos susceptibles de titulización el resto de préstamos y derechos de crédito en la Ley 3/1994, de 14 de abril (LA LEY 1358/1994), de adaptación de la legislación española en materia de entidades de crédito a la segunda directiva de coordinación bancaria, así como los peajes de autopista por parte de la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, sobre medidas fiscales, administrativas y de orden social. La introducción de una norma general en materia de fondos de titulización no llegaría hasta la promulgación del Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo (LA LEY 1914/1998), por el que se regulan los fondos de titulación de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización. En la actualidad el régimen legal de los fondos de titulización en España se contiene fundamentalmente en el Título Tercero de la Ley 5/2015, de 27 de abril (LA LEY 6908/2015), de fomento de la financiación empresarial, con la que se puso fin a la distinción entre fondos de titulización hipotecaria y fondos de titulización de activos. El art. 15 de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015) define los fondos de titulización como patrimonios separados carentes de personalidad, gestionados por la sociedad gestora constituyente, residiendo su peculiaridad en que su activo se integra por derechos de crédito, presentes o futuros, mientras su pasivo lo constituyen los valores de renta fija que los mismos fondos emiten con el respaldo de su activo, así como por créditos otorgados por terceros. Esta técnica de financiación, conocida como «*securitization*» en los EE.UU.A (denominación empleada por primera vez en el año 1977 en la columna «*Heard on the Street*», de «*The Wall Street Journal*») descansa en la agrupación de una serie homogénea de créditos cuyos ingresos se transmiten a un vehículo de modo que ello le permita respaldar una emisión de renta fija. Dada la independencia del vehículo (en inglés denominado generalmente «*special purpose vehicle*» o «*SPV*»), la solvencia de la estructura resultante descansa únicamente en la capacidad de generar rentas futuras de los activos cedidos, lo que abre la puerta asimismo a que el cedente pueda darse de baja los activos titulizados de su propio balance y disfrutar de una nueva vía de financiación. A cambio de la transmisión de los activos, el cedente (conocido como originador) recibe el precio de los mismos, el cual se sufraga con la emisión de los bonos de titulización, siendo esencial que el originador continúe con la gestión y administración de los activos así transmitidos. Por lo demás, a los efectos de hacer frente a los gastos iniciales o de constituir un fondo de reserva, es usual que se otorguen préstamos subordinados por el originador al fondo, lo que explica el segundo elemento del pasivo a que se refiere el art. 15. Esta modalidad de titulización suele conocerse como ABS («*asset backed securitization*») dado que los bonos emitidos por el vehículo se sirven de activos que ingresan en el patrimonio del emisor y que se caracterizan por un elevado grado de previsibilidad y de dispersión del riesgo.

Junto a lo anterior, existe un segundo tipo de titulaciones, denominadas sintéticas y descritas en el art. 19 de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015), aunque aún carentes de desarrollo normativo, caracterizadas por basarse en la transmisión del riesgo de una determinada cartera de créditos, pero sin la simultánea transmisión de la cartera al fondo de titulización. El traspaso del riesgo se consigue mediante la celebración de derivados de crédito en la modalidad de «*credit default swap*» o CDS (aunque también podría recurrirse a garantías financieras) entre el fondo y el originador. En tales supuestos, los ingresos procedentes de la emisión de los bonos de titulización se depositan para cubrir al comprador de protección en el CDS, de modo que así se asegura la percepción de la correspondiente compensación cuando alguno de los créditos de la cartera se vea afectado por uno de los supuestos de insolvencia previstos (generalmente incumplimiento, insolvencia o reestructuración). En el ínterin, el comprador de protección satisface una prima periódica al vendedor de protección, el vehículo de titulización, lo que permite el servicio de los intereses generados por el bono emitido. Una vez liquidada la estructura, el sobrante de las garantías del derivado de crédito es devuelto a los inversores. Debe observarse que, al ser el CDS un derivado OTC, su subyacente tiene carácter meramente notional. En consecuencia, no es necesario que el originador sea el titular de los créditos titulizados a lo largo de la vida del CDS, lo que permitiría recurrir simultáneamente a una titulización ABS con el fin de obtener financiación, mientras el riesgo de la cartera se cubriría con la titulización sintética.

Si bien no nos extenderemos en este artículo a una exposición pormenorizada de los distintos tipos de titulizaciones empleadas en los mercados financieros, lo anterior es de utilidad a varios efectos. En primer lugar, nos permite exponer los distintos agentes implicados en estas estructuras. Por una parte, en el caso de las titulizaciones ABS, tendremos al originador (u originadores en caso de ser un fondo con multicedentes) que transmitirá la cartera de créditos a titularizar y conservará su administración, de modo que no se vea afectada su relación con los deudores. Por otra parte, tendremos al propio fondo y a su sociedad gestora, quien actuará en su nombre al tratarse de un patrimonio sin personalidad jurídica. Y por último tendremos a los inversores suscriptores de la emisión, sin perjuicio de otros agentes, como las agencias de calificación (que provén las calificaciones de riesgo de la emisión de bonos), los agentes de pago de la emisión o las contrapartes de los «*credit enhancement swaps*» (derivados OTC cuya finalidad es la de mejorar la calificación de crédito de la emisión). En segundo lugar, todo lo anterior permite destacar como el elemento esencial de toda titulización es la transmisión del riesgo del originador a los inversores. La transferencia de los créditos de la cartera que será titulizada puede no darse, caso de las titulizaciones sintéticas, o en todo caso tiene un carácter meramente instrumental: aislar a la cartera del riesgo de insolvencia del originador. En tercer lugar, se evidencia que el éxito del recurso a la titulización requerirá en todo caso que la pluralidad de créditos titulizados sea altamente estandarizada y con un riesgo previsible. En ausencia de estas notas el riesgo a asumir por los inversores resultaría inaceptable. En todo caso, el recurso a las titulizaciones ha venido a favorecerse en tiempos recientes tanto por las autoridades españolas, como por parte del legislador comunitario, en la medida que las mismas son vistas como instrumentos adecuados para aliviar la debilidad de la oferta crediticia. Buen ejemplo de ello son la promulgación de la Ley 5/20151 (1) , así como el proyecto de Reglamento por el que se establecen normas comunes sobre la titulización y se crea un marco europeo para la titulización simple, transparente y normalizada (2) . Por último pueden así comprobarse las distintas finalidades de las titulizaciones: bien el desarrollo de una nueva vía de financiación, bien la reducción del consumo de recursos propios por parte del originador, que se consigue al darse de baja el balance el activo transmitido en las titulizaciones ABS o por el recurso a derivados de crédito o a garantías personales en las titulizaciones sintéticas. En todo caso, nunca se pretende que el originador cese en la administración de los activos afectos a la emisión de bonos, pues suele ser el único de los agentes implicados capacitado para llevar a cabo esta función y, de hecho, la finalidad de la estructura así creada es puramente financiera. Ello, por lo demás, deberá permitir que los deudores no se vean afectados por el recurso a las titulizaciones.

## 2. La transmisión de los créditos

Si nos centramos en las titulizaciones ABS reguladas en el Título Tercero de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015), puede observarse que el art. 16.1 dispone dos modalidades de transmisión de los créditos a los fondos. Por una parte, en su ordinal a) se prevé que las financiaciones hipotecarias se transmitan mediante la adquisición de participaciones hipotecarias y de certificados de transmisión de hipoteca, mientras que para el resto de créditos futuros se prevé que los mismos se aporten mediante la cesión de su titularidad, aunque junto a la cesión se admite que puedan ser adquiridos mediante cualquier medio admitido en derecho, incluida su suscripción en mercados primarios, previa la celebración del oportuno contrato. El desarrollo de los créditos futuros susceptibles de titulización se encuentra regulado en la actualidad en la Orden EHA/3536/2005, de 10 de noviembre (LA LEY 1601/2005), de determinación de derechos de crédito futuros susceptibles de incorporación a fondos de titulización de activos y de habilitación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dictar reglas específicas en materia de contabilidad y obligaciones de información aplicables a los fondos de titulización de activos y sus sociedades gestoras. Si bien el art. 15 de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015) admite que también puedan titularizarse los créditos presentes (incluyendo los vencidos), respecto de los créditos futuros se exige un nivel mínimo de homogeneidad, pues los mismos deben ser de magnitud conocida o, al menos, estimada, debiéndose definir la actividad económica de la que los mismos derivan. Asimismo, se exige que su cesión sea plena e incondicional (por tanto, sin recurso al originador) y que la misma sea fehaciente e inequívoca. Es decir, de modo que se produzca una efectiva transmisión del riesgo de crédito relativo a los activos titulizados, lo que se conoce como «*true sale*», concepto que desarrollaremos más tarde.

De hecho, se configuran de este modo dos grandes vías de transmisión de los créditos: la cesión y la suscripción de valores o participaciones. En la misma dirección se pronuncia el legislador comunitario, pues el art. 2 del proyecto de Reglamento, al referirse a las titulizaciones ABS (denominadas «*Titulizaciones Tradicionales*») prevé que junto a la transmisión de la titularidad de los créditos pueda procederse por medio de subparticipaciones. Más adelante entraremos en el concepto de participación en derecho español, pero llegados a este punto debe precisarse que la incorporación de derechos de créditos a los fondos de titulización no supone, más bien lo contrario, la cesión de las posiciones contractuales que los originan. La Orden EHA/3536/2005 (LA LEY 1601/2005) es clara al respecto, pues exige que en la escritura de constitución de los fondos se establezca el reparto de riesgos entre el originador y el fondo. La mera mención a un eventual reparto de riesgos sería baladí si las posiciones contractuales fueran transmitidas en bloque al vehículo de titulización. Por el contrario, se trata de la consagración legal de que ante la complejidad eventual de las relaciones de las que surgen los créditos titulizados, así como por procurarse en todo momento que la titulización no afecte a la relación preexistente entre deudor y originador, dicho vínculo permanezca inalterado. Obsérvese al respecto que la sociedad gestora de un fondo de titulización no dispone tampoco de los medios, ni tiene la voluntad, de asumir la administración de los créditos titulizados, siendo lo usual que sea el propio originador quien prosiga con dicha administración.

Habiéndose consagrado legalmente que las financiaciones hipotecarias se transmitan a los fondos de titulización mediante la emisión por los originadores de participaciones hipotecarias o de certificados de transmisión de hipoteca para su ulterior suscripción por el vehículo, la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015) no contiene disposición alguna sobre los efectos de la transmisión. La Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015), a diferencia del art. 2 del Real Decreto 926/1998 (LA LEY 1914/1998), no impone que en cualquier caso el cedente conserve la administración y gestión del crédito cedido, si bien el Real Decreto admitía la posibilidad de pacto en contrario. Esta supresión creemos que puede explicarse en atención a la admisión de la realización de una gestión activa parte de la sociedad gestora del fondo de titulización consagrada en el art. 21. Tampoco se desarrolla en la Ley 5/2007 el contenido de la escritura de constitución, aspecto objeto de atención pormenorizada en el Real Decreto 926/1998 (LA LEY 1914/1998), cuyo art. 6.1.a) exigía regular la administración y la gestión de cobro del fondo, así como la sustitución en las mismas. La única norma relevante sobre este particular en la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015) es la exigencia de su art. 7.d) de que en toda nueva incorporación de activos a los fondos de titulización abiertos, la sociedad gestora entregue a la CNMV, para su posterior incorporación al registro público correspondiente, un documento suscrito también por el originador y que contenga el detalle de los activos a incorporar y de sus características, así como la declaración de que los nuevos activos cumplen con los requisitos establecidos en la escritura de constitución. Disposición, esta última, de extrema utilidad en los fondos abiertos, pues la fecha de esta inscripción deberá ser tenida como fehaciente al amparo del art. 1227 del Código Civil (LA LEY 1/1889), lo que elimina el eventual otorgamiento de un nuevo instrumento público en las aportaciones de activos que tengan lugar con posterioridad a la constitución del fondo.

Ante la evidente parquedad de este régimen legal, procede completarlo con las previsiones que respecto de las participaciones hipotecarias contiene la legislación del mercado hipotecario, así como enmarcarlo en el contexto en el que nació.

## III. Las participaciones hipotecarias

### 1. Las participaciones contractuales

#### 1.1. El contrato de cuentas en participación

La Ley 2/1981, de 25 de marzo (LA LEY 607/1981), de regulación del mercado hipotecario, introdujo en su art. 15, junto a otros valores hipotecarios, un nuevo valor denominado participación hipotecaria, cuya finalidad era la de hacer participar a terceros en todo o en parte de uno o varios créditos hipotecarios de la cartera de su emisor. Por esta vía, en derecho español se consagraron dos modelos de participación en el mercado hipotecario: el basado en la emisión de los valores previstos en la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981) y el contrato de cuentas en participación regulado con notable

parquedad en los art. 239 a (LA LEY 1/1885)243 del Código de Comercio (LA LEY 1/1885). Según el art. 239, el objeto del contrato de cuentas en participación se define afirmándose que por medio del mismo podrán los comerciantes interesarse los unos (partícipes) en las operaciones de los otros (gestor), contribuyendo para ellas con la parte del capital que convengan y haciéndose partícipes de sus resultados prósperos o adversos en la proporción que determinen. Se trata, evidentemente de un mecanismo de colaboración entre ambas partes del contrato, si bien se ha venido rechazando por la jurisprudencia del Tribunal Supremo (3) que se trate de una forma de sociedad, pues no se crea un patrimonio común y corresponde exclusivamente al gestor la titularidad de los activos puestos al servicio del negocio participando, haciendo suyas también las aportaciones del partícipe. Asimismo, tampoco existirán deudores o acreedores de las cuentas en participación, sólo del gestor del negocio, quien deberá reputarse dueño exclusivo del negocio en ausencia de una razón social común. De hecho, según el art. 243 del Código de Comercio (LA LEY 1/1885), el partícipe no goza de derecho de crédito alguno a la restitución de sus aportaciones, sino sólo a su participación en las ganancias obtenidas, previa liquidación y rendición de cuentas del gestor. Así lo ha declarado el Tribunal Supremo, en diversos supuestos de resolución por incumplimiento contractual grave, como las sentencias de 6/10/1986 (STS 5214/1986 -ECLI:ES:TS:1986:5214), de 30/5/2008 (STS 2612/2008 -ECLI:ES:TS:2008: 2612) y de 29/5/2014 (STS 2135/2014 - ECLI:ES:TS: 2014:2135), entre otras, al declarar que la consecuencia de dicha resolución no sea la restitución de las aportaciones, sino la liquidación del contrato. En el desarrollo de este negocio conjunto, según los art. 241 (LA LEY 1/1885) y 242 del Código de Comercio (LA LEY 1/1885), no podrá establecerse una razón comercial común, ni tendrá el partícipe acción contra los deudores del gestor, salvo en caso de cesión formal del crédito, y en ningún caso los acreedores del gestor contra el partícipe. Todo ello sin perjuicio de que, en uso de la libertad de pactos, las partes puedan establecer otro régimen distinto. No obstante, en la doctrina la naturaleza contractual o societaria del contrato de cuentas en participación es una cuestión aún debatida (4) .

A los efectos del presente artículo, merece destacarse que este tipo contractual de origen medieval (la «*Commenda*») permite a las partes del mismo llevar a cabo un negocio conjunto sobre cualquier tipo de actividad en los porcentajes, términos y condiciones que estimen oportunos. Al tratarse, en suma, de un convenio oculto para los terceros, siendo el gestor el único titular de las relaciones jurídicas propias del negocio, y reconociéndose la libertad de pactos de las partes, se abren de par en par las puertas a la admisión de cuentas en participación atípicas. Al respecto es oportuno considerar la regulación del Código de Comercio como meramente dispositiva, no resultando de aplicación las limitaciones que, para preservar los intereses de los terceros, impone el derecho de sociedades. Entre los muchos aspectos sobre los que puede incidir la referida libertad de pactos, pueden considerarse los siguientes (5) :

**(a)** En cuanto al elemento subjetivo, si bien es preciso predicar que el gestor sea un comerciante para poder reputar el contrato como mercantil, el partícipe no deberá necesariamente reunir este carácter de acuerdo con la jurisprudencia (6) y la mayoría de la doctrina, pese a la dicción literal del art. 239 del Código de Comercio (LA LEY 1/1885). Por lo demás, el número de los partícipes no se haya limitado, si bien generalmente las relaciones entre gestor y los partícipes serán bilaterales y en principio se tratará de un contrato *intuitu personae*.

**(b)** Respecto de la aportación de los partícipes, en principio estos no deberían contribuir con su industria, aunque nada obsta que en el plano interno los partícipes puedan actuar también como gestores. Típicamente la aportación consistirá en la transmisión a título de propiedad de dinero, bienes o derechos patrimoniales, limitándose a las mismas la contribución en las pérdidas del negocio común. El momento en que la aportación se materialice dependerá, en todo caso, de lo convenido entre las partes y su destino será el negocio presente o futuro del gestor, quien podría aportar sólo su industria, determinado entre las partes.

**(c)** Sobre el porcentaje de la participación, éste es un extremo enteramente dejado a la voluntad de las partes, si bien podría ser de aplicación analógica el art. 140 del Código de Comercio (LA LEY 1/1885) a falta de pactos. Sin embargo, debe descartarse que la retribución del partícipe sea ajena a la marcha del negocio común, al ser éste un elemento estructural de esta figura, ni que el partícipe goce de un derecho a la restitución de la aportación, sin perjuicio de la regulación interna que establezcan las partes sobre la resolución y otras causas de terminación del contrato. Obviamente nada impide que la participación del o de los partícipes alcance la totalidad del negocio objeto del contrato, pudiendo reservarse el gestor una parte del resultado incluso en estos supuestos.

**(d)** En lo relativo a la naturaleza del negocio participado, no se consagra restricción legal alguna. En principio, cualquier actividad podría beneficiarse de esta forma de financiación, lo que alcanzaría incluso las actividades sujetas a reserva legal o reguladas, pues el gestor, en su función de administrador del negocio, actuará en nombre en propio, pero en interés de él mismo, así como de sus partícipes, entre los que se repartirán las resultados del negocio en proporción a su participaciones.

**(e)** Por último, en lo tocante al elemento temporal, nada impide que pueda pactarse este contrato con una duración indefinida o, por el contrario, estipularse para unas determinadas operaciones, tras las cuales debería procederse a la liquidación. De todos modos, de acuerdo con la dicción literal del Código de Comercio, esta última sería la modalidad típica.

En los párrafos anteriores, no hemos pretendido profundizar en la figura del contrato de cuentas en participación, sino tan sólo exponer la flexibilidad del mismo y evidenciar que el mismo es un cauce idóneo para comercializar en secundario los préstamos hipotecarios concedidos por las entidades de crédito. De hecho las ventajas de este instrumento serían notables, pues la cesión de los préstamos y créditos hipotecarios es un expediente caro y complejo operativamente, amén de ser el propio gestor la entidad mucho mejor preparada para administrar las financiaciones hipotecarias que el potencial partícipe. De optarse por esta vía, la percepción de los beneficios obtenidos por el negocio participado por parte del partícipe se basaría no en la cesión de los créditos del gestor, sino en el propio contrato de cuentas en participación. Y, respecto de tercero, es obvio que la titularidad formal de la cartera hipotecaria participada correspondería al gestor, cuya situación respecto de los deudores y de sus eventuales garantes no se vería alterada. Sin embargo, en el caso español, esta vía no ha gozado de predicamento, entre otras razones porque el potencial partícipe se vería sometido a un doble riesgo de insolvencia: la del propio gestor y la de los deudores de éste. Como se verá en el apartado siguiente, en el mundo anglosajón sí goza de popularidad el contrato de participación en el campo financiero.

### 1.2. Las *loan sub-participations*

Las «*loan sub-participations*» anglosajonas son el contrato habitual a través del cual los prestamistas en el mercado secundario de préstamos sindicados obtienen financiación transmitiendo una porción de su posición original, pero sin alterar su relación con el resto de entidades del sindicato y el prestatario. Este mercado secundario se basa en tres figuras básicas: la novación («*novation*»), la cesión («*assignment*») y la participación («*sub-participation*») (7) . En cualquiera de sus modalidades, la participación es un contrato independiente del de préstamo con el que se relaciona, existiendo dos modalidades principales de la misma: el modelo de la «*Loan Market Association*» (LMA) sujeto a derecho inglés y el de la «*Loan Syndications and Trading Association*» (LSTA) sujeto a derecho de Nueva York. En el modelo de la LMA, el vendedor de la participación (prestamista en la financiación participada y denominado «*grantor*») se obliga contra el pago de la parte determinada del capital del préstamo a transmitir al comprador la parte correspondiente de los ingresos que perciba por todos los conceptos del préstamo, sin que por ello el partícipe devenga parte del mismo, ni adquiera derecho alguno sobre el mismo. Por ello, esta modalidad de participación ha venido a calificarse como una financiación del préstamo otorgado por el vendedor en la participación correspondiente, resultando evidente que el partícipe se enfrenta a un doble riesgo concursal: (i) por una parte la insolvencia del prestatario, ante el que carece de derecho alguno, y (ii) por otra, la insolvencia del vendedor, en cuyo concurso el partícipe será un mero acreedor ordinario (lo que podría mitigarse, aunque sin estar exento de dificultades, con la constitución de un «*trust*» o pignorando los flujos futuros del préstamo en garantía del vendedor) (8) . Por el contrario, las participaciones sometidas a derecho de Nueva York emitidas por las entidades bancarias,

pueden ser de dos tipos: «*financing participations*» y «*true participations*». Las primeras son fundamentalmente análogas a las inglesas, de las que se diferencian las segundas por efectuarse a través de las mismas una auténtica transmisión de los riesgos y beneficios del crédito participativo, caracterizada como «*true sale*», en virtud de la cual el partícipe adquirirá un «*ownership interest*» sobre dicha porción (9). Tales convenios son definidos por la Reserva Federal de los EE.UU.A. como la transferencia de un interés real sobre un préstamo cuya titularidad formal y gestión son retenidos por el banco originador, quien mantendrá la relación de negocio directa con los deudores en interés de los partícipes (10). Si bien el concepto de «*ownership interest*» es de difícil traducción, lo importante a los presentes efectos es que debe diferenciarse de la propiedad, pues en ningún caso se opera una cesión del crédito participativo. La principal trascendencia de tal derecho es que, de acuerdo con la «*regulation 12 CFR 360.6*» de la FDIC («*Federal Deposit Insurance Corporation*»), esta entidad se abstendrá de reclamar como propiedad de las entidades intervenidas por la misma el objeto de las participaciones que se califiquen como una «*true sale*». Es decir, se consagra por esta vía un derecho de separación, pese a no existir cesión.

El concepto de «*true sale*» de los activos financieros, entre ellos las participaciones en contratos de préstamo, encierra sus dificultades y es objeto de desarrollo en diferentes normas técnico-contables (11). En principio no exige que efectivamente se transfiera la titularidad de los mismos, pero sí que se cumplan dos condiciones principales: (i) que el comprador de la participación no tenga recurso al vendedor, asumiendo plenamente el riesgo y ventura del activo transmitido, y (ii) que el vendedor no retenga el control de la participación vendida. Típicamente lo primero impedirá que el capital de la participación pueda rebasar el principal del préstamo otorgado por el vendedor y que su duración supere la de dicho préstamo. A los efectos de verificar el segundo extremo, se exige resumidamente (i) que la participación quede aislada del riesgo de insolvencia del vendedor (ii) que el comprador pueda disponer de la participación a través de su enajenación o pignoración, y (iii) que el vendedor no goce de derecho alguno que le permita exigir ante el comprador la recompra o la amortización de la participación antes de su vencimiento o de cualquier modo recuperar la participación vendida. De cumplirse todas estas condiciones, se abre la puerta a que el vendedor eventualmente pueda darse de baja en su balance el préstamo participativo, incluso en los supuestos en que se reserva la titularidad del préstamo participativo.

## 2. La participación como valor hipotecario

La Ley 2/1981, de 25 de marzo (LA LEY 607/1981), de regulación del mercado hipotecario, objeto de una profunda reforma el año 2007, vino a consagrar tres valores respaldados por las hipotecas elegibles otorgadas por las entidades participantes en el mercado hipotecario: las cédulas hipotecarias, los bonos hipotecarios y las participaciones hipotecarias. En el caso de las cédulas y de los bonos, el respaldo citado se consigue por medio de la constitución de una hipoteca legal tácita, es decir, no inscrita, bien sobre la totalidad de la cartera hipotecaria elegible del emisor, bien sobre unas concretas hipotecas afectadas, en garantía de los valores emitidos. Dado que las carteras hipotecarias suelen tener unos bajos niveles de morosidad y que se mantendrá el recurso al emisor más allá de donde alcance la hipoteca legal tácita, tanto las cédulas, como los bonos, tenderán a tener elevadas calificaciones de riesgo. Por el contrario, en las participaciones se transfiere el riesgo de las hipotecas afectas al partícipe, pues los intereses y la amortización de este valor dependerá exclusivamente de los flujos generados por las hipotecas participadas. En todo caso es común a los tres tipos de valores mencionados que la titularidad de las hipotecas que los respaldan permanezca en el emisor. Ello explica las limitaciones a las facultades de disponer del emisor en aquellos supuestos en los que se afectan hipotecas específicas, contenidos en los art. 4.3 (LA LEY 7646/2009) y 4.4 del Real Decreto 716/2009, de 24 de abril (LA LEY 7646/2009), por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo (LA LEY 607/1981), de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero. Estas limitaciones, que pueden ser salvadas previo consentimiento de los inversores o del sindicato de bonistas, consisten en las prohibiciones relativas a las hipotecas afectas siguientes: (i) su posposición (ii) su cancelación voluntaria por causa distinta del pago del préstamo o crédito hipotecario (iii) la renuncia o la transacción a las mismas (iv) su condonación total o parcial, y (v) en general, la realización de cualquier acto que disminuya el rango, la eficacia jurídica o el valor económico de la hipoteca o del préstamo o crédito.

Dado que las participaciones hipotecarias permiten tanto la transferencia de los riesgos, como de los flujos monetarios, de las hipotecas afectas, se han erigido en el mecanismo habitual de transmisión de las mismas al activo de los fondos de titulización de activos en España. Como ya se ha visto respecto del proyecto de Reglamento, junto a la cesión, los activos titulizados pueden transmitirse al vehículo también a través del recurso de participaciones. Ciertamente, el citado proyecto tiene en cuenta a las «*loan subparticipations*», pero no se limita a las mismas. En el caso español estimamos que sería admisible el recurso alternativo tanto a las participaciones de carácter contractual (el contrato de cuentas en participación), así como a las participaciones hipotecarias, caracterizadas estas últimas como valores. Sin embargo, al respecto deben tenerse en cuenta distintas matizaciones, las cuales son objeto de exposición a continuación.

### 2.1. Los certificados de transmisión de hipoteca

Las participaciones hipotecarias adolecen de ciertas limitaciones a la hora de ser configuradas como instrumento de la transmisión (nunca cesión) de préstamos y créditos hipotecarios a favor de fondos de titulización. La principal de tales limitaciones es el hecho de restringirse el recurso a las mismas respecto de préstamos y créditos hipotecarios elegibles de acuerdo con las previsiones de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981). Por esta razón se crearon los certificados de transmisión de hipoteca, regulados en la actualidad en la D.A. 4 de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015). En esencia, su régimen es una mera remisión al propio de las participaciones hipotecarias, siendo la diferencia esencial que por medio de los certificados pueden afectarse préstamos y créditos que no reúnan las características exigidas por la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981). De hecho, según el ordinal tercero de la citada D.A., no serían susceptibles de afectarse a la emisión de estos certificados los préstamos y créditos elegibles para la emisión de participaciones hipotecarias, por lo que se crea de este modo una doble vía para la participación en préstamos y créditos hipotecarios por medio de la emisión de valores, cada una de ellas mutuamente exclusiva. Desde luego esta doble vía se antoja como mínimo artificiosa, salvo que se repare en el hecho de que los requisitos de elegibilidad de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981) van dirigidos a asegurar una alta calidad para los activos hipotecarios en cuestión, como resulta evidente. Ello explica sobradamente que los certificados sólo puedan distribuirse entre inversores cualificados de acuerdo con la D.A. 4.2 de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015), pues es obvio que los mayores riesgos de las hipotecas no elegibles deben ser objeto de un análisis previo por parte de los inversores mínimamente profundo.

Asimismo la regulación de las participaciones hipotecarias y de los certificados de transmisión de hipoteca ha permitido delimitar la emisión de los mismos por parte de los bancos extranjeros otorgantes de hipotecas en España y de la afectación de hipotecas sobre inmuebles sitios en el extranjero. La D.A. 4.1. de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015) permite a las sucursales de las entidades de crédito de otros Estados de la Unión Europea participar a terceros respecto de las hipotecas otorgadas sobre inmuebles localizados en España recurriendo a los certificados. Queda expresamente vedada esta vía, por tanto, al resto de hipotecas otorgadas en España por entidades extranjeras. Por su parte, respecto de los préstamos y créditos garantizados por inmuebles situados en otros países de la Unión Europea, el art. 6.4 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) prohíbe su transmisión a través de participaciones hipotecarias. Sin embargo, se trata de una prohibición establecida en el desarrollo reglamentario del art. 5 de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981), relativo a la forma en que se apreciará la equivalencia de las garantías reales que graven inmuebles situados en otros Estados miembros de la Unión Europea y a las condiciones de la emisión de los valores que se emitan tomándolos como garantía. Ya que según la D.A. 1 de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015), el ámbito material de los certificados se extiende a aquellas hipotecas que no reúnan los requisitos exigidos en la Sección 2ª de la Ley 1/1981, del que sistemáticamente forma parte el art. 5 de esta ley, debe concluirse que queda abierta la puerta a emitir certificados sobre hipotecas ubicadas en cualquier lugar del mundo.

De hecho, la emisión de certificados de transmisión de hipoteca queda sujeta únicamente a las prohibiciones del art. 12.1.a), c), d) y f) del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009), es decir: (i) las hipotecas instrumentadas en títulos valores nominativos, a la orden o al portador (ii) las afectas a otra

emisión de bonos o las que hayan sido objeto de participaciones hipotecarias en la porción participada (iii) las que aparezca registralmente contradichas mediante anotación de demanda, y (iv) las sujetas a condición suspensiva, mientras no conste registralmente su cumplimiento, y las de seguridad o de máximo, en la parte en que no conste haber sido efectivamente contraída la deuda correspondiente en el libro especial mencionado en el art. 32.3 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) llevado por la entidad emisora. Conviene destacar que en todo caso podrán participarse, tanto a través de participaciones hipotecarias, como de certificados de transmisión de hipoteca, los préstamos y créditos totalmente vencidos o la parte vencida de los mismos. Ello no obstante, estimamos aplicables a ambos títulos la prohibición del art. 27.4 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009), según la cual no podrán emitirse participaciones hipotecarias sobre la parte no dispuesta de préstamos o créditos hipotecarios. Esta prohibición no se incluye entre las restricciones de la Sección 2ª de la Ley 1/1981, siendo de hecho una característica estructural de las participaciones hipotecarias, pues en defecto de disposición del préstamo o crédito participado no nacerá obligación alguna a cargo del deudor hipotecario y, por tanto, no existiría flujo alguno a favor del titular de la participación o del certificado.

## 2.2. La participación *versus* a la cesión

La emisión y adquisición de participaciones hipotecarias y certificados de transmisión de hipoteca por parte de los vehículos de titulización persigue la transmisión de los flujos generados por los préstamos y créditos titulizados, así como de los riesgos inherentes a los mismos. Es legítimo, pues, plantearse si por esta vía se ha procedido a una cesión de los créditos a cargo de los deudores hipotecarios. Al respecto, conviene empezar por precisar el concepto mismo de cesión de créditos, al ser el término cesión empleado con una gran profusión en el lenguaje vulgar. En efecto, en puridad sólo podrá hablarse de cesión en aquellos supuestos en que se transmite la titularidad del crédito en virtud de un negocio jurídico celebrado entre el cedente y el cesionario. Dicha transmisión de la titularidad permitirá a la postre al cesionario intimar de cumplimiento al deudor, ejercitar el crédito y exigir su cumplimiento judicialmente y, en general, ejercitar cualquiera de los derechos y facultades ligados a la titularidad del crédito cedido. En nuestra opinión, este efecto no se produce en el caso de las participaciones hipotecarias, ni en el de los certificados de transmisión de hipoteca, en atención a lo siguiente:

**(a)** De acuerdo con el art. 15 de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981) y el art. 26.1 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009), el objeto de la participaciones hipotecarias es el de participar a terceros en uno o varios préstamos y créditos hipotecarios otorgados por el emisor. Como ya se ha expuesto, en derecho español, previamente a la promulgación de las normas mencionadas, existía un único mecanismo de participación: el contrato de participación en cuentas. Y, en este marco, ni el partícipe tendrá acción contra los deudores del gestor, salvo en caso de cesión formal del crédito, ni los acreedores del gestor, contra el partícipe. Por lo demás, nada se opone a que el negocio hipotecario, como cualquier otro, pueda ser participado por terceros, siendo el porcentaje de la participación libremente pactado entre partícipe y emisor, admitiéndose incluso que alcance la totalidad de los préstamos y créditos participados. Salvo por la referencia al contrato de participación en cuenta, desconocemos cualquier otra figura en derecho español que permita delimitar el concepto de participación empleado en la legislación del mercado hipotecario.

**(b)** Asimismo, según el art. 26.3 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009), corresponderán al titular los derechos que se establecen en la ley y los que se expresen en la propia participación hipotecaria. Esta delimitación de los derechos que para el inversor dimanar de la participación, por una parte declara lo obvio, es decir, que el deudor del titular es el emisor. En efecto, será el emisor quién deberá percibir y abonar al partícipe los importes obtenidos de las hipotecas titulizadas y reembolsar la participación en caso de amortización de los préstamos y créditos participados, como exponen los arts. 26.3 (LA LEY 7646/2009) y 28.3 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009). Por otra parte, es la justificación de que el partícipe carezca del poder de disposición sobre los préstamos y créditos participados, así como de exigir su cumplimiento extrajudicial y judicialmente, salvo con las excepciones que se exponen en los dos ordinales siguientes.

**(c)** En los arts. 4.3 y 4.4. del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) se prohíbe expresamente que, excepto con el previo consentimiento de los partícipes, el emisor pueda posponer, cancelar, renunciar o transigir, condonar total o parcialmente, o realizar cualquier acto que disminuya el rango, la eficacia jurídica o el valor económico de la hipoteca o del préstamo o crédito participado. Es decir, el emisor conserva las facultades de disposición sobre los préstamos y créditos participados, si bien sujetos a una prohibición, correspondiendo al partícipe únicamente la facultad de asentir o no a tales actos. En todo caso, estas facultades no corresponden al inversor, pues al mismo sólo le cabe ejercer los derechos que le confieren la ley (y el propio valor), entre los que no encuentran cobijo estas facultades de disposición.

**(d)** De acuerdo con el art. 26.3 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) corresponde al emisor la custodia y la administración de los préstamos y créditos participados, viniendo obligar a realizar cuantos actos sean necesarios para la efectividad y buen fin de los mismos. En la terminología del Código Civil, la custodia a la que se refiere la norma es la posesión del crédito, previendo en buena lógica el art. 29.1 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) que la emisión de las participaciones hipotecarias no será inscribible en el Registro de la Propiedad, si bien deberá practicarse una nota al margen de la inscripción de las hipotecas participadas cuando la emisión se dirija a inversores minoristas (nota que deberá practicarse en motivo de cada sucesiva transmisión entre minoristas). Siendo el poseedor del crédito, será el emisor el único facultado para la intimación extrajudicial al pago y para el ejercicio del resto de derechos dimanantes de los préstamos y créditos participados. En su función de administrador, en nuestra opinión, el rol a jugar por el emisor será equivalente al del gestor del contrato de cuentas en participación.

**(e)** En cuanto a las acciones judiciales legalmente reconocidas al titular de la participación, el art. 15 de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981) y los arts. 30 (LA LEY 7646/2009) y 31 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) prevén exclusivamente el ejercicio de acciones ejecutivas, bien contra el emisor, bien contra el deudor. Además, en este último caso, la acción no es directa. De hecho, será el emisor el único legitimado para la ejecución de la hipoteca, si bien podrá el inversor compeler al emisor a la interposición de la misma, en la cual podrá también participar el inversor. Sólo en el supuesto de que no se instase el procedimiento ejecutivo dentro de los sesenta días siguientes al de requerimiento por parte del partícipe al emisor, o dicho procedimiento se paralizase por más de sesenta días, podrá subrogarse el partícipe en la posición del emisor. Obsérvese que el recurso expreso al término subrogación excluye la existencia de una auténtica cesión.

Baste todo lo anterior para evidenciar que el titular de las participaciones hipotecarias o de los certificados de transmisión de hipoteca difícilmente pueda ser considerado el cesionario de los créditos participados. Bien al contrario, nos hallamos ante un valor cuya exclusiva finalidad es la de proveer una vía adicional de financiación para las entidades activas en el mercado hipotecario y cuya peculiaridad consiste en que su rentabilidad y reembolso están respaldados no en la solvencia del emisor, sino en los flujos que efectivamente generen los activos participados. Por lo demás, dado que sólo las entidades emisoras dispondrán de los medios necesarios para permanecer activas en el mercado, a los partícipes no les interesará inmiscuirse en su gestión, salvo por las facultades que puedan convenirse en caso de crisis del emisor, como se expone a continuación. En consecuencia, debe descartarse que la emisión de participaciones hipotecarias y de certificados de transmisión de hipoteca, así como su ulterior transmisión en secundario, den lugar a un potencial «retracto» por parte del deudor.

En contra de la conclusión anterior (12), suele alegarse que la propia exposición de motivos del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) manifiesta expresamente lo siguiente: «Queda definitivamente claro que mediante la emisión de participaciones hipotecarias se produce una verdadera cesión de la parte del crédito hipotecario que se participa. La entidad de crédito que emite las participaciones hipotecarias traslada la totalidad del riesgo de la parte del crédito que se cede. Se aclara, además, que cada uno de los títulos de participación hipotecaria representa una participación en un crédito particular, no en un grupo de créditos». Las intenciones manifestadas se plasmaron en los arts. 26.4 («Cuando el titular de la participación sea una entidad de las mencionadas en el art. 2, la porción del préstamo o crédito hipotecario incorporada a la participación se incluirá en la base de cómputo a que se refiere el

art. 24.1, siempre que la participación no sea computable como activo de riesgo de la entidad emisora de ésta con arreglo al art. 27.3 y que el préstamo o crédito objeto de la participación resulte elegible de acuerdo con el art. 3º) y 27.3 («Cuando la participación se realice por la totalidad del plazo restante hasta el vencimiento final del contrato y no exista pacto de recompra, la porción participada del préstamo o crédito no se computará como activo de riesgo de la entidad emisora. En este supuesto el emisor no podrá asumir responsabilidad alguna en garantizar directa o indirectamente el buen fin de la operación o anticipar fondos a los partícipes sin haberlos recibido del deudor») del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009). De hecho, las citadas innovaciones ya fueron introducidas en los art. 61.4 (LA LEY 612/1982) y 62.3 del Real Decreto 685/1982 (LA LEY 612/1982) modificados en virtud del Real Decreto 1289/1991, de 2 de agosto (LA LEY 2467/1991), por el que se modifican determinados artículos del Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo (LA LEY 612/1982), de regulación del Mercado Hipotecario. Como puede advertirse a la luz de la lectura de los referidos artículos, de hecho lo que la exposición de motivos del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) describe como «verdadera cesión» no es sino la impropia traducción y formulación del concepto de «*true sale*» descrito supra y cuya consecuencia, de acuerdo con el art. 15 de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981), es que la parte de créditos cedida en participaciones hipotecarias no se computará dentro de la cifra de capitales en riesgo. Afirmar lo contrario conduce simple y llanamente al absurdo. Por ejemplo, realmente podría mantenerse que una participación hipotecaria sin pacto de recompra debería calificarse de cesión plena, mientras la inclusión de este pacto (en absoluto prohibido) descartaría dicha calificación?

También se alega en la misma dirección, que según el art. 15 de la Ley 2/1982 en caso de concurso de la entidad emisora de la participación, el negocio de emisión de la participación sólo será impugnabile en los términos del art. 10 (es decir, sólo será rescindible al amparo del art. 71 de la Ley Concursal en caso de demostrarse la existencia de *consilium fraudis*) y, en consecuencia, el titular de aquella participación gozará de derecho absoluto de separación. Ciertamente, el derecho de separación regulado en el art. 80 de la Ley Concursal se basa en que la propiedad de los bienes en cuestión no corresponda al concursado, sin que tampoco le ampare a este último derecho de uso, garantía o retención alguno. Pero la misma Ley Concursal otorga este privilegio a supuestos distintos del enunciado, pues su art. 76.3 faculta a los titulares de créditos con privilegios sobre los buques y las aeronaves a separar estos bienes de la masa activa del concurso, pese a ser titularidad del concursado. De hecho, el art. 15 *in fine* de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981) introduce un privilegio dirigido a asegurar que el recurso a las participaciones hipotecarias pueda calificarse como una «*true sale*», de modo que el inversor quede aislado de las consecuencias de un eventual concurso del emisor, importándose de este modo el régimen descrito de los EE.UU.A.

### 2.3. La inaplicación a los valores hipotecarios de las limitaciones a la cesión

La cesión de créditos está sometida a diferentes limitaciones en derecho español, entre las que deben destacarse la prohibición de cesión que las partes del crédito cedido pueden introducir *ex art.* 1112 del Código Civil y el mal llamado retracto del deudor. En cuanto a la prohibición de la cesión, que determinados ordenamientos extranjeros como el alemán no admiten, sin perjuicio de la indemnización por daños y perjuicios que pudiera derivarse del incumplimiento de la correspondiente prohibición convencional, es una importante restricción a la circulación de los créditos. Por esta razón, el Convenio de la UNIDROIT sobre *Factoring* Internacional hecho en Ottawa, el 28 de mayo de 1988 prohíbe en su art. 6.1 que este tipo de convenios tenga por efecto impedir la cesión de los créditos afectados. De hecho, tanto la Ley 2/1982, como el Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009), no contienen mención alguna a esta prohibición y, en nuestra opinión, una vez descartado que las participaciones hipotecarias, así como los certificados de transmisión hipoteca, produzcan los efectos propios una cesión, debe negarse toda virtualidad a esta prohibición.

En cuanto al retracto del deudor está previsto en la Ley 511 de la Compilación del Derecho Civil Foral de Navarra13 (13) y en el art. 1535 del Código Civil14 (14) , si bien en este último caso limitado a la cesión de créditos litigiosos (15) . La doctrina del Tribunal Supremo respecto del art. 1535 se resume en la Sentencia de la Sala 1ª de 31/10/2008 (STS 5693/2008 -ECLI:ES:TS:2008:5693), en la que se optó por una interpretación amplia del término «crédito», sin limitarlos a los pecuniarios, y considerándose litigiosos aquellos que no pueden tener realidad sin una sentencia firme, es decir, los pleitos en que se cuestione la existencia y exigibilidad del crédito. Asimismo, al amparo de los art. 1112 (LA LEY 1/1889) y 1256 del Código Civil (LA LEY 1/1889), el Tribunal Supremo ha mantenido que el cesionario puede reclamar el importe íntegro del crédito aunque haya pagado menos por él, sin incurrir en enriquecimiento injusto, en la Sentencia de 30/04/2007 (STS 3234/2007 -ECLI:ES:TS:2007:3234), pues el deudor paga lo debido y la posibilidad de reclamar el importe íntegro del crédito y no lo que se pagó por él tiene su fundamento en la ley. Igualmente ha mantenido el Tribunal Supremo en la sentencia de 04/02/2016 (STS 332/2016 -ECLI:ES:TS:2016:332) la libertad de pactos entre cedente y cesionario y que la cesión de créditos sólo requiere el conocimiento del deudor cedido con la única finalidad de que éste no pueda liberarse pagando al acreedor cedente. La aplicación del art. 1535 del Código Civil (LA LEY 1/1889) es pacífica respecto de los procesos declarativos en curso en el momento de la cesión, pero en la ejecución de títulos no judiciales podrían plantearse cuestiones de fondo relativas bien al control de abusividad de las cláusulas en contratos celebrados con consumidores, bien a las excepciones procesales que pudieran ser tramitados *ex art.* 559 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, pues la jurisprudencia del Tribunal Supremo mantiene que tendrá efectos de cosa juzgada material la no alegación de tales excepciones en la ejecución hipotecaria, cerrándose así la puerta a un eventual proceso declarativo posterior, en sus sentencias de 24/11/2014 (STS 4617/2014 - ECLI:ES:TS:2014:4617) y 28/11/2014 (STS 4972/2014 - ECLI:ES:TS:2014:4972). También es materia objeto de debate en la actualidad si el art. 1535 se refiere a las cesiones de créditos individuales, o bien abarca también a las cesiones en globo de una cartera de créditos, pues en estas últimas difícilmente podrá individualizarse el precio correspondiente a cada uno de los créditos. En todo caso, en las cesiones de créditos morosos que las entidades de crédito vienen obligadas a realizar en la práctica, pues el mantenimiento de los mismos en su balance comporta un elevado consumo de recursos propios con la consiguiente paralización de su actividad, dicha individualización en base a expedientes supuestamente sencillos como la simple asignación del porcentaje del precio que a cada crédito corresponde según su principal, resulta especialmente perturbadora. En efecto, en tales supuestos, el reducido precio global pagado por la totalidad de la cartera se justifica en base a la estimación de un determinado *ratio* de recuperación, entre otros factores. Admitir que precisamente ese mínimo número de deudores que finalmente se demuestren solventes puedan liberarse de su carga pagando un precio calculado en atención al incumplimiento del resto, resultaría como mínimo en una reducción adicional del precio global de la cartera.

No vamos a desarrollar estas cuestiones, las cuales son objeto de debate en la actualidad, pues a los efectos de este artículo sostendremos que en el caso de los préstamos y créditos hipotecarios titulizados mediante la emisión y adquisición de participaciones hipotecarias y certificados de transmisión de hipoteca no se produce una auténtica cesión. En este sentido se pronuncian, por ejemplo, el Auto de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 19, de 3/2/2016 (AAP B 171/2016 - ECLI:ES:APB:2016:171A), el Auto de la Audiencia Provincial de Tarragona, Sección 1, de 17/9/2015 (AAP T 121/2015 - ECLI:ES:APT:2015:121A), el Auto de la Audiencia Provincial de Valladolid, Sección 3, de 9/12/2015 (AAP VA 1/2015 - ECLI:ES:APVA:2015:1A) y el Auto de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 21, de 1/12/2016 (AAP M 1630/2016 - ECLI:ES:APM:2016:1630A) al afirmar que no hay venta ni cesión de los créditos, sino simplemente una forma de titulización para colocar esos activos en el mercado hipotecario y obtener financiación, con el beneficio añadido para la entidad financiera, en alguna de las modalidades, de sacarlos de balance. De hecho, si se aplica a estos supuestos el esquema típico del contrato de cuentas en participación, es dable colegir fácilmente que el emisor (gestor) será quien conservará en todo momento la titularidad del crédito ante el deudor, sus garantes y cualquier tercero, actuando en todo caso en beneficio de los partícipes, en una suerte de titularidad fiduciaria.

También han incidido en la transmisión de los préstamos y créditos hipotecarios el deber de notificar la cesión al deudor (16) , así como al garante, introducido en la D.A. 3.2 de la Ley 3/2016, de 9 de junio (LA LEY 9707/2016), para la protección de los derechos de las personas consumidoras y usuarias en la contratación de préstamos y créditos hipotecarios sobre la vivienda, de la Junta de Andalucía (17) , y el nuevo art. 569-28.2 del Código Civil de Catalunya (introducido por la Ley 3/2017, de 15 de febrero (LA LEY 2009/2017), del libro sexto del Código civil de Cataluña, relativo a las obligaciones y los contratos, y de modificación de los libros primero, segundo, tercero, cuarto y quinto; de acuerdo con la D.T. 7 la norma afectará a las cesiones que se produzcan a partir del 1 de enero de 2018) (18) . Si bien ambas normas rehúyen emplear el término cesión, lo cierto es que las mismas presuponen en todo caso la transmisión de la titularidad del préstamo o crédito hipotecario por un negocio jurídico *inter vivos*, por lo que de hecho la

nueva exigencia legal se circunscribirá a los supuestos de cesión y subrogación convencional. Sin embargo, como ya se ha expuesto, en nuestra opinión el titular de una participación hipotecaria o de un certificado de transmisión de hipoteca no será el titular de las hipotecas participadas, ni tan siquiera estará legitimado para el ejercicio de las mismas, salvo que se subrogue en los términos legalmente previstos con carácter subsidiario. Por lo demás, el art. 24.1 de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981) excluye expresamente que en las transmisiones de los títulos hipotecarios sea necesario notificar al deudor. Si bien es cierto que la norma se limita a las transmisiones en mercado secundario, es decir, a las que tengan lugar tras la emisión y colocación de los títulos, entendemos que la misma exclusión debería predicarse respecto de las adquisiciones en el mercado primario, pues responde a consideraciones de carácter estructural. Por lo demás, obsérvese que la normativa del mercado de valores es de competencia exclusiva del estado.

#### 2.4. Amortización y rescate

Los valores del mercado hipotecario fueron concebidos en su momento para facilitar la financiación de las operaciones propias de este mercado, por lo que se favoreció su transmisión (art. 22 de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981)) e incluso se previó expresamente que el propio emisor de los mismos pudiera comprarlos, venderlos o pignorarlos. (art. 24.1 de la misma ley). Esta última disposición, sin embargo, es poco adecuada en el caso de las participaciones y certificados, pues como se ha expuesto, su finalidad es la de permitir la participación de terceros en los préstamos y créditos hipotecarios otorgados por el emisor. En consecuencia, el art. 33.1 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) dispone que las participaciones hipotecarias se extinguirán por amortización o por inutilización de las que por cualquier causa obren en poder y posesión legítima de la entidad emisora (lo que contrasta que con la mera facultad de amortización que para el resto de títulos hipotecarios prevé el art. 39.1 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009)).

Se consagra por esta vía una norma análoga a la del art. 121 de la Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque (LA LEY 1837/1985), según el cual el endoso al librado del cheque (que, en todo caso deberá ser una entidad de crédito) sólo vale como un recibí (19), salvo cuando el librado tenga varios establecimientos y el endoso se haya hecho en beneficio de un establecimiento diferente de aquel sobre el cual ha sido librado el cheque. En este supuesto se impone una limitación a la circulación del título valor fundada también en la finalidad del mismo, que es la de medio de pago, de modo que una vez endosado el cheque al banco librado, este devendrá acreedor del librador y el título valor deberá entenderse amortizado. Esta precisión es de importancia, pues en los supuestos de extinción de los fondos de titulización la liquidación de los mismos deberá llevarse a cabo de acuerdo con las reglas previstas en la escritura de constitución del fondo (art. 23.1 de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015) y previamente art. 6.1.d) del Real Decreto 926/1998 (LA LEY 1914/1998)). Y es la práctica consolidada en estos fondos que se disponga que los préstamos y créditos titulizados aún subsistentes sean vendidos a terceros, si bien el originador se reserva un derecho de tanteo. En este último caso, por lo que se ha expuesto hasta aquí, en vez de una adquisición sucesiva, nos encontraríamos ante una amortización de las participaciones y certificados, lo que impide considerarla también como una cesión. Idéntica conclusión deberá mantenerse cuando una participación o certificado sean sustituidos o redimidos por causa de vicios ocultos. En cuanto al valor de la participación o del certificado, el mismo podrá ser concertado libremente entre las partes en cualquier momento de acuerdo con el art. 28.2 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009).

Por el contrario, la extinción del préstamo o crédito participado no comportará la amortización de la participación o certificado automáticamente, pues subsistirá el derecho del titular a ser reembolsado, de acuerdo con el art. 33.1 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009). La redención del valor requerirá el pago de todos los importes percibidos del préstamo o crédito participado, en la proporción que corresponda. En efecto, las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipoteca se configuran como títulos ejecutivos, por lo que los mismos deberán mantenerse en vigor hasta que el pago por el emisor de todas las obligaciones a su cargo no se haya efectuado. Sin embargo, según el art. 33.2 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009), en el supuesto de haberse extendido una nota marginal, la cancelación del asiento de inscripción de la hipoteca implicará la cancelación de oficio de la nota marginal. Asimismo se prevé que la cancelación de la nota marginal pueda practicarse en méritos del acta notarial de amortización o inutilización del valor.

#### 2.5. La sustitución del emisor en la gestión

Durante la confección del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009), se propuso por parte de los agentes del mercado la eliminación de la reserva de la custodia y administración de los préstamos y créditos a favor del emisor de las participaciones hipotecarias y certificados de transmisión de hipoteca (20). Dicha disposición, que estaba en línea con la reserva de la gestión de los créditos cedidos también contenida en el art. 2.b) del Real Decreto 926/1998 (LA LEY 1914/1998), se mantuvo pese a tales propuestas, aunque ambas normas diferían por el hecho de que este último reglamento preveía expresamente la posibilidad de introducir un pacto en contra (21). Una vez derogado el Real Decreto 926/1998 (LA LEY 1914/1998) por la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015), debe advertirse como el nuevo texto legal no impone en modo alguno la obligación de que el originador prosiga con la administración de los créditos titulizados. De esta suerte ha surgido una regulación disfuncional, pues la gestión y administración de los créditos transmitidos en una titulización ABS al vehículo puede ser confiada a una entidad distinta del originador de acuerdo con los criterios contenidos en la escritura de constitución del fondo (lo que comportará generalmente que la sociedad gestora del fondo pueda sustituir al administrador, bien discrecionalmente, bien en base a alguna de las causas expresamente previstas en dicha escritura), mientras que si se ha recurrido a la emisión de participaciones hipotecarias y certificados de transmisión de hipoteca el originador debe retener la gestión.

Esta contradicción, en nuestra opinión, debe resolverse en el sentido de admitir la sustitución en la gestión del originador. Al respecto, debe empezarse por advertir que el derecho de separación que el art. 15 de la Ley 2/1982 reconoce a favor de los partícipes requerirá precisamente la referida sustitución para su materialización. Por otra parte, si aplicamos a las participaciones hipotecarias las conclusiones antes expuestas respecto del contrato de participación en cuentas, nada se opondría a la admisibilidad de un pacto que impusiera al gestor delegar su actividad, siempre que continuase actuando bajo su razón social, así como a desarrollar convencionalmente el contenido obligatorio de la gestión conferida al originador. Ciertamente, en ausencia de dicho pacto no podría procederse a la delegación, como por otra parte prevé el art. 261 del Código de Comercio (LA LEY 1/1885) respecto del contrato de comisión mercantil, a iniciativa del originador. Pero en todo caso, y aquí está la especialidad, manteniéndose la titularidad fiduciaria del originador, nada obsta a la introducción del pacto que faculte al partícipe proceder a la sustitución. Dado que la titularidad fiduciaria se mantendría en todo caso, tampoco sería necesario que la emisión de las participaciones fuera notificada a los deudores y sus garantes, salvo que deba ser el propio partícipe quien proceda a operar la sustitución ante la inacción del originador. Al fin y al cabo, a modo de cierre, tampoco no puede olvidarse que el art. 26.3 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009), la participación conferirá al inversor los derechos que le confiera la ley, así como los otros que se establezcan en el propio, a condición de que se respeten los elementos estructurales de esta institución, claro está.

#### 2.6. Régimen por vicios ocultos

Una vez descartada la calificación de las participaciones hipotecarias y de los certificados de transmisión de hipoteca como supuestos de cesión, debe advertirse que ello comportará descartar la aplicación del régimen de saneamiento de vicios ocultos del art. 1529 del Código Civil (LA LEY 1/1889). En su lugar, debe empezar por afirmarse que según el art. 239 del Código de Comercio (LA LEY 1/1885) el partícipe deberá asumir el riesgo y ventura del negocio (en este caso, la cartera hipotecaria participada). Adviértase, empero, que sólo podrán emitirse participaciones hipotecarias respecto de los préstamos y créditos hipotecarios que ya hubiesen sido objeto de disposición (art. 27.4 del Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009)), por lo que necesariamente la cartera participada deberá haber sido otorgada con anterioridad a la emisión de los valores. En consecuencia, al preceder la concesión de los préstamos y créditos participados a la propia emisión de los valores, el doble control de legalidad que implica el otorgamiento de la escritura de hipoteca, así como su inscripción en el Registro de la Propiedad, debería minimizar este riesgo en buena medida.

En la práctica, en el momento de la constitución de los fondos de titulización, se procede a la inclusión de garantías específicas en la escritura de

constitución respecto de potenciales vicios ocultos, lo que comportará bien la sustitución, bien la redención de las participaciones hipotecarias que no cumplan las condiciones previstas en la escritura de constitución del fondo, entre ellas usualmente la existencia y la legitimidad de los préstamos y créditos titulizados. Este régimen está en línea con el art. 20.2.b) de la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015) y previamente el art. 6.1.a) del Real Decreto 926/1998 (LA LEY 1914/1998), dirección en la que insiste la Orden EHA/3536/2005 (LA LEY 1601/2005) al exigir que en la escritura de constitución de los fondos se establezca el reparto de riesgos entre el originador y el fondo. En todo caso, dado que la sustitución o la redención de las participaciones puede llevarse a cabo en un momento muy posterior al de la constitución del fondo y simultánea emisión y adquisición de las mismas, por lo que el fondo ya habría percibido los flujos generados por las hipotecas afectadas en el interin, debería llevarse a cabo esta operación teniendo en cuenta los flujos percibidos. En defecto de pacto, estimamos que el surgimiento de vicios ocultos sería reparable por medio del ejercicio de la eventual acción de responsabilidad extracontractual, si bien dicha responsabilidad se limitaría a la falta de veracidad de las declaraciones del originador en la emisión de las participaciones y de los certificados.

#### IV. Conclusiones

Sirva todo lo anterior para mantener que en las titulaciones de activos en las que se proceda por medio de la adquisición de participaciones hipotecarias y de certificados de transmisión de hipoteca, no se produce una auténtica cesión, si bien se asegura que se transmitan a los bonistas los riesgos y los flujos de la cartera titulizada. En consecuencia, debe descartarse que la titulación de los correspondientes préstamos y créditos hipotecarios pueda verse obstaculizada por la inclusión de pactos de prohibición de cesión. Asimismo, no procederá la notificación a los deudores de la emisión de los referidos títulos, ni de su circulación subsiguiente, ni tampoco procederá el «retracto» de los deudores, en el actual estado de desarrollo del derecho español. En ningún caso la titulación de los activos hipotecarios deberá afectar a la posición del deudor, que se mantendrá inalterada, todo ello sin perjuicio de que en la gestión directa de los activos el originador pueda ser sustituido en caso de crisis del mismo. Estas conclusiones, en nuestra opinión, deben ser mantenidas en todo caso para favorecer el recurso a esta vía de financiación, que resulta crucial para el buen funcionamiento del mercado. Lo contrario, ni redundará en beneficio de los deudores, ni servirá para asegurar que la actividad hipotecaria pueda captar los fondos necesarios para su buen desarrollo.

- (1) En su exposición de motivos se declara lo siguiente: «Por otra parte, un instrumento que ha favorecido histórica mente el crecimiento de la financiación ha sido la titulación, que permite transformar un conjunto de activos financieros poco líquidos en instrumentos negociables y líquidos que generan flujos de caja de periodicidad fija. En la etapa de crecimiento económico, las titulaciones crecieron en España a un ritmo superior al de otros países de su entorno, llegando a situar a nuestro país como uno de los grandes emisores de este tipo de valores en Europa. El estallido de la crisis financiera internacional en 2007 supuso la práctica interrupción del uso de este instrumento de financiación, cuyo régimen jurídico conviene ahora revisar en aras a su revitalización».
- (2) Cf. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52015PC0472>.
- (3) En el mismo sentido, la Resolución de 29 de junio de 2006, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto por «Grupo Inmobiliario Crespo Rubio, S. L.», contra la negativa de la registradora de la propiedad de Cebreros, a inscribir una escritura de transmisión de inmuebles mediante constitución de cuenta en participación.
- (4) Véanse, a modo de resumen, MARTÍNEZ BALMASEDA, Arantza. *La atipicidad y las cuentas en participación*, Revista de Derecho de Sociedades, 44/2015, Págs. 262-278 y RODAS PAREDES, Paola N. Rev. boliv. de derecho nº 19, enero 2015, Págs. 618-629.
- (5) Cf. MARTÍNEZ BALMASEDA, Arantza. *La atipicidad y las cuentas en participación*, Revista de Derecho de Sociedades, 44/2015, Págs. 262-278, RODRÍGUEZ DÍAZ, Isabel. *Las cuentas en participación como alternativa para la financiación de las sociedades de responsabilidad limitada. Especial referencia a su utilidad en las sociedades familiares*, Actualidad Civil, Sección Crónica, 1999, Tomo 2, Ref. XXIX, Págs. 489 y ss, y VICENTE, Clemente. *El contrato de cuenta en participación: renacimiento de una vieja institución. Regulación sustantiva, registro contable y régimen tributario*, Revista Aranzadi Doctrinal, 9/2011, Págs. 97-118.
- (6) Sentencias del Tribunal Supremo de 22/5/1987 (STS 9047/1987-ECLI:ES:TS:1987:9047) y de 24/9/1987 (STS 8679/1987 - ECLI:ES:TS:1987:8679).
- (7) Cf. MARTÍN BAUMEISTER, Bruno. *La transmisión de cuotas de participación en contratos de financiación sindicada*, Diario La Ley, N.º 8164, Sección Doctrina, 7 Oct. 2013, Año XXXIV, Págs. 3-4. Téngase en cuenta que la denominación «sub-participation» es propia de la práctica inglesa, mientras en Nueva York se emplea el término «participation». Por lo demás, aquí nos limitaremos a mencionar a las «funded participations», es decir, aquellas en que el partícipe entrega el capital de la participación ab initio. Junto a ellas podemos hablar de «risk participations», en las cuáles el partícipe simplemente se obliga a constituir una garantía en caso de incumplimiento del acreditado a cambio de parte de los intereses a percibir; de ocurrir dicho incumplimiento, el partícipe pagaría al prestamista la cantidad estipulada a cambio de la subrogación en la posición del prestamista o de un derecho sobre los importes que en el futuro perciba el prestamista del acreditado o de sus garantes.
- (8) Cf. DAMIANOVA, Assian. *The legal costs of loan participations post financial crisis*. Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, enero 2011, Págs. 23-24.
- (9) Cf. CLANCY, PATRICK ET ALIA. *Bridge across the pond*, IFLR, abril, 2016, Pág. 55 y GRAY, Richard M. Y MEHTA, Suhrud. *US and UK compared*, IFLR, octubre, 2009, Págs. 42-43.
- (10) «The most common type of loan participation is an agreement that transfers a stated ownership interest in a loan to one or more banks or other entities. The lead bank typically retains a partial interest in the loan, holds all loan documentation in its own name, services the loan, and deals directly with the customer for the benefit of all participants». Cf. [www.communitybankingconnections.org/articles/2013/Q2/Loan-Participations](http://www.communitybankingconnections.org/articles/2013/Q2/Loan-Participations).
- (11) Cf. [www.pwc.com/us/en/cfodirect/assets/pdf/accounting-guides/pwc\\_transfer\\_2013.pdf](http://www.pwc.com/us/en/cfodirect/assets/pdf/accounting-guides/pwc_transfer_2013.pdf) y [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/FinancialReportingDevelopments\\_BB1921\\_Transfers\\_3November2016/\\$FILE/FinancialReportingDevelopments\\_BB1921\\_Transfers\\_3November2016.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/FinancialReportingDevelopments_BB1921_Transfers_3November2016/$FILE/FinancialReportingDevelopments_BB1921_Transfers_3November2016.pdf) para una exposición de la norma ASC 860 de la FASB al respecto.
- (12) Cf. ACHÓN BRUEN, María José. *Problemas de legitimación activa en el procedimiento hipotecario (titulaciones, cesiones de créditos sin reflejo registral, «retracto» del crédito cedido)*, Diario la Ley, n.º 8963, Sección de Doctrina, 19 de abril de 2017, Págs. 1-5.
- (13) El texto es el siguiente: «El acreedor puede ceder su derecho contra el deudor, pero cuando la cesión sea a título oneroso, el deudor quedará liberado abonando al cesionario el precio que éste pagó más los intereses legales y los gastos que le hubiere ocasionado la reclamación del crédito». En términos similares, la D.A. de la Ley 24/2015, de 29 de julio (LA LEY 12790/2015), de medidas urgentes para afrontar la emergencia en el ámbito de la vivienda y la pobreza energética, de la Generalitat de Catalunya, prevé lo siguiente: «En la cesión de créditos, el acreedor puede ceder su crédito contra el deudor si el crédito ha sido garantizado con la vivienda del deudor y este es un consumidor. Si la cesión es a título oneroso, el deudor queda liberado de la deuda abonando al cesionario el precio que este ha pagado más los intereses legales y los gastos que le ha causado la reclamación de la deuda». Esta norma fue suspendida en virtud del recurso de inconstitucionalidad interpuesto por el Gobierno español.
- (14) Este artículo resulta inaplicable en las cesiones de activos ordenadas por el FROB de las entidades objeto de resolución o de entidades puente a una sociedad de gestión de activos en virtud del art. 29.4.b) de la Ley 11/2015 (anteriormente art. 36.3 y 4.b) de la Ley 9/2012).



- (15) Dado que las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipoteca no cotizan por razones prácticas en un mercado organizado, no se ha tenido en cuenta que en caso de que sí cotizasen las transmisión de estos valores sería firme, válida y exigible de acuerdo con el art. 11.1 de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre (LA LEY 4314/1999), sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, (en virtud de la cual se transpuso al derecho español la Directiva 98/26/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de mayo (LA LEY 5632/1998), sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores), de modo que serían oponibles frente a terceros, no pudiendo ser impugnadas o anuladas por ninguna causa. La firmeza de la orden de transferencia, una vez producida de acuerdo con la normativa del sistema en cuestión, no permitiría un eventual retracto del deudor.
- (16) Los J.P.I. 11 de Vigo (Auto 11/11/2015) y el J.P.I. 38 de Barcelona (Auto 02/02/2016) plantearon dos cuestiones prejudiciales ante el TJUE sobre el art. 1535 del Código Civil (LA LEY 1/1889). El primero estimaba no conformes a la Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993 (LA LEY 4573/1993), sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con los consumidores, la jurisprudencia que impedía recurrir al retracto fuera del marco del proceso declarativo y la ausencia de un deber de notificar la cesión del préstamo hipotecario al deudor consumidor. Este recurso fue resuelto por el Auto del Tribunal de Justicia (Sala Quinta) de 5 de julio de 2016, asunto C-7/16 (LA LEY 78684/2016), rechazando el mismo al entender que el art. 1.2 de la directiva excluía del ámbito de la misma las cláusulas contractuales que reflejen disposiciones legales o reglamentarias imperativas, pues se presume que el legislador ha procurado el correcto equilibrio de derechos y deberes entre las partes. Empero, esta exclusión no abarca el control de las disposiciones legislativas relativas a la amplitud de las facultades del juez nacional para apreciar el carácter abusivo de una cláusula contractual. El segundo cuestionaba la práctica empresarial de cesión de los créditos por un precio ínfimo sin ofrecer al consumidor la posibilidad extinguir la deuda con el pago del precio, intereses, gastos y costas del proceso al cesionario, así como la práctica consistente en no demandar la aquiescencia del deudor a la cesión sin permitirle el retracto. Este juzgado planteó también una cuestión de inconstitucionalidad de los art. 17 (LA LEY 58/2000) y 540 de la LEC (LA LEY 58/2000) en relación con el 1535 del Código Civil, inadmitido por Auto 168/2016, de 4 de octubre de 2016 (LA LEY 157186/2016), al entenderse que no se justificaba el juicio de relevancia y en consideración al recurso prejudicial ante el TJUE pendiente. Por último dejar constancia de que por Auto del Presidente del Tribunal de Justicia de 13 de julio de 2016, en el asunto C-96/16 (LA LEY 185790/2016), se desestimó la pretensión de tramitar esta cuestión prejudicial por el procedimiento abreviado.
- (17) El texto es el siguiente: «En caso de transmisión del préstamo hipotecario por parte de la empresa prestamista, sea cual sea su forma, pública o privada, esta deberá comunicar, de forma expresa y fehaciente, en el plazo de diez días hábiles a la persona consumidora titular del préstamo y a la persona garante, en su caso, el nombre, dirección y todos los datos necesarios para la completa identificación del nuevo acreedor hipotecario».
- (18) El texto es el siguiente: «El titular de un crédito o préstamo hipotecario que transmite su derecho debe notificarlo fehacientemente al deudor y, si procede, al titular registral del bien hipotecado, como presupuesto para la legitimación del cesionario, indicando el precio convenido o el valor que se da al derecho y las condiciones esenciales de la cesión. La renuncia del deudor a la notificación en cualquier momento es nula».
- (19) Cf. CALAVIA MOLINERO, José Manuel y BALDÓ DEL CASTAÑO, Vicente. *El cheque, estudio sistemático de la Ley del Cheque de 16 de julio de 1985*, Ed. Praxis, Barcelona, 1987, Pág. 186.
- (20) Cf. YBÁÑEZ, Javier y LÓPEZ-BREA, Marta. *Novedades introducidas por el Real Decreto 716/2009 (LA LEY 7646/2009) de desarrollo de la Ley 2/1981 (LA LEY 607/1981) del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero*, Revista del Derecho del Mercado de Valores, n.º 5, Sección Crónica del Mercado de Valores, segundo semestre 2009, Págs. 337-335.
- (21) Cf. MÍNGUEZ, Rafael y DE LA TORRE, Jaime. *El régimen jurídico de los valores del mercado hipotecario: una revisión tras treinta años de vigencia de la legislación del mercado hipotecario*, Revista del Derecho de Mercado de Valores, n.º 9, Sección de Estudios, segundo trimestre de 2011, Págs. 121-139, exponen la división existente en la doctrina respecto de la admisibilidad de la sustitución del emisor de las participaciones y certificados en la gestión de los préstamos y créditos participados en el régimen previo a la Ley 5/2015 (LA LEY 6908/2015).







