

La sindicación del préstamo para el desarrollo inmobiliario en el *Corporate Finance*. Su posible optimización (1)

por
HÉCTOR SIMÓN MORENO
Universidad Rovira i Virgili

SUMARIO

- I. PLANTEAMIENTO.
- II. LA IMPORTANCIA ECONÓMICA DE LOS CRÉDITOS SINDICADOS.
- III. MODALIDADES DE HIPOTECA EN EL DERECHO ESPAÑOL.
- IV. PROBLEMAS QUE PLANTEA LA SINDICACIÓN EN EL *CORPORATE FINANCE*:
 1. ¿HIPOTECA ORDINARIA O DE SEGURIDAD?
 2. CONSTITUCIÓN DEL SINDICATO:
 - a) *Sin garantía hipotecaria inicial.*
 - b) *Las garantías personales.*
 - c) *Constitución de la garantía: sindicación inicial.*
 - d) *Sindicación secundaria o sobrevenida:*
 1. Sindicación secundaria ordinaria.
 2. Sindicación secundaria inversa.

(1) Este trabajo es fruto de una estancia de investigación en Eurohypo A. G. Sucursal en España (Madrid) durante el período de un mes dentro de las investigaciones sobre la Eurohipoteca. De igual forma, agradecer todo el apoyo y ayuda a la institución y al señor Pablo Iglesias aunque, naturalmente, todos los errores son propios. Este trabajo se enmarca dentro del grupo de investigación «La propiedad y sus aprovechamientos: las situaciones de comunidad (núm. de referencia HUM2006-14875-C02-02/JURI), cuyo investigador principal es el doctor Pedro del Pozo Carrascosa.

3. Financiación por los acreedores originales miembros del consorcio.
 - e) *El daño de refinanciación o costes de ruptura.*
- V. LAS CONSECUENCIAS PARA LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS DE LA LEY 41/2007, DEL MERCADO HIPOTECARIO.
- VI. LA EUROHIPOTECA COMO EL INSTRUMENTO MÁS FLEXIBLE PARA LOS PRÉSTAMOS SINDICADOS:
1. INTRODUCCIÓN.
 2. SU APLICACIÓN A LOS PRÉSTAMOS SINDICADOS.
- VII. CONCLUSIONES.
- VIII. BIBLIOGRAFÍA.

I. PLANTEAMIENTO

Una empresa matriz con domicilio en Francia tiene previsto en su plan de negocio anual expandirse en territorio español mediante la construcción de un centro comercial, un edificio destinado a oficinas en un lugar estratégico, la adquisición y absorción de una sociedad que cotiza en bolsa y la refinanciación de una deuda pendiente con una entidad bancaria por un préstamo de anterior fecha. En el acta de acuerdos sociales de la compañía se recoge la vía a seguir: crear una empresa *ad hoc* dentro de su holding empresarial situado en España y dirigirse a una entidad bancaria especialista en *investments* para financiar la operación, que incluye, además, atender a necesidades corporativas de diversa índole.

La empresa matriz desea, a su vez, obtener financiación para la promoción y urbanización de distintos solares con fines comerciales en Polonia y Reino Unido. A tales efectos, envía la correspondiente *non binding Summary of Terms and Conditions* a la entidad bancaria (una primera toma de contacto mediante una oferta no vinculante). Esta entidad elabora el denominado *Credit Report*, que negocia con la futura prestataria después de analizar los riesgos que implica llevar a cabo la operación. A continuación, se procede a la redacción de los contratos. La entidad prestamista tiene la voluntad de sindicar el préstamo.

Un *préstamo hipotecario sindicado* o también denominado consorcio de acreedores constituye una técnica habitual en la práctica bancaria, en donde existe un único préstamo que es desembolsado por una pluralidad de bancos que adoptan un régimen de mancomunidad o solidaridad (art. 1.137 y sigs. del Código Civil —CC—), utilizando como garantía el derecho real de hipoteca inmobiliaria cuya regulación resulta de aplicación (por ejemplo, Ley Hipotecaria —LH—).

En torno al préstamo sindicado se suscitan cuestiones jurídicas de diversa naturaleza, a consecuencia de las deficiencias de la normativa actual.

II. LA IMPORTANCIA ECONÓMICA DE LOS CRÉDITOS SINDICADOS

La estructura anterior ilustra, en mayor o menor medida, las modernas necesidades de financiación de una empresa con vocación transnacional en el ámbito de la Unión Europea.

Desde un punto de vista estrictamente nacional, en 1999 el volumen de los préstamos sindicados en España ascendía a 21.763 millones de €, y en el 2004 la cifra ascendió a 41.247 millones de €, lo que supone un aumento de casi el doble de su volumen (2). Por otra parte, y desde un punto de vista europeo, los préstamos hipotecarios representaban 5,7 billones de euros en la Unión Europea en 2006 (3), pero sin embargo el préstamo transfronterizo no superaba el 1 por 100 del total del negocio hipotecario (4). Desde la perspectiva de las partes implicadas, la voluntad de constituir un consorcio de acreedores tiene principalmente su origen en lo elevado de su cuantía, que impide que una sola entidad asuma íntegramente el riesgo de la operación (5).

(2) Ver TEJEDOR BARTOLOMÉ, Cristina, «Los préstamos sindicados como alternativa a la financiación tradicional», en *Estrategia financiera*, núm. 218, 2005, pág. 34 y sigs.

(3) De acuerdo con el Informe Anual de la Federación Hipotecaria Europea de 2006: «Looking back over the course of 2006, European mortgage markets continued their strong performance of previous years. According to EMF estimates, the volume of residential mortgage loans outstanding in the EU 27 grew by between 11 por 100 and 12 por 100 in 2006, amounting to approx. € 5.7 trillion by the end of the year», ver el apartado *Forroward*. El documento puede consultarse en www.hypo.org. Es necesario recordar que el término inglés *trillion* no tiene el mismo significado en los Estados Unidos de América que en Europa. Así, mientras que el término *million* expresa la misma cantidad (1×10^6), en caso de hablar de billones existe una diferencia importante. En Europa *billion* corresponde a un millón de millones (1×10^{12}), es decir, un billón; mientras que el significado de *billion* en los Estados Unidos de América es de mil millones (1×10^9). Para expresar la cantidad europea equivalente a *billion* (1×10^{12}), los estadounidenses utilizan la denominación *trillion*. La nomenclatura empleada por la Comisión Europea es la estadounidense *trillion*.

(4) Así lo ponía de manifiesto el Libro Verde sobre el crédito hipotecario en la UE: «The level of direct cross-border sales is low, less than 1 por 100 of overall residential mortgage credit activity», pág. 6.

(5) También puede tener su causa en los plazos de duración del crédito, gracias a la posibilidad de acudir a la técnica del *roll-over* o de renovación de plazos (mediante el cual se revisan las condiciones del crédito en períodos sucesivos hasta su finalización, por ejemplo, el interés). Ver en este sentido la reflexión de FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis, «Los préstamos y créditos sindicados con interés variable», en BLANCO-MORALES LIMONES, Pilar (Coord.), *Contratos Internacionales*, Ed. Tecnos, Madrid, 1997, pág. 864 y sigs.; ver también MURO VILLALÓN, Jesús Víctor, *Jornadas sobre tipos especiales de garantía hipotecaria*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles, Madrid, 1993, págs. 177

A pesar de que el crédito sindicado en el mercado hipotecario español haya aumentado, su estructura sigue planteando diversos problemas jurídicos. Además, las estadísticas reflejan a un nivel europeo la necesidad de una armonización en materia de derechos reales de garantía. La consecución de un *mercado común de capitales* exige como *conditio sine qua non* la de facilitar a las entidades bancarias de los distintos Estados miembros la concesión de préstamos hipotecarios transfronterizos con la mayor seguridad jurídica posible (6), sin tener que llevar a cabo una labor de investigación que conlleva unos costes elevadísimos de personal y tiempo —*workflow*—, que tienen su fiel reflejo en las omnipresentes, externas y costosas *legal opinions* (7) para analizar la viabilidad de la operación (poderes de las partes; legalidad de la constitución como sociedad de la prestataria; validez de las garantías; viabilidad de los *covenants* —como el *loan to value*—; la solvencia de la prestataria; su capacidad para ser parte, etc.).

El presente artículo pretende dar una visión eminentemente teórica de la estructura de un préstamo sindicado sin perder de vista la vertiente práctica del clausulado de los contratos, así como poner de manifiesto los problemas que presenta la sindicación en el *corporate finance* en el Derecho Hipotecario español actual, que ha sido recientemente modificado por la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria (8). En último lugar, se propondrá como una opción viable para este tipo de préstamos una herramienta útil, flexible y paneuropea: la Eurohipoteca.

y 178; y AURIOLES MARTÍN, Adolfo J., *Créditos sindicados con interés variable*, Promociones Publicaciones Universitarias, Barcelona, 1987, pág. 19.

(6) Esta preocupación ha sido puesta de manifiesto recientemente por la Comisión Europea en el Libro Verde sobre el crédito hipotecario en la UE, siendo consciente la Comisión de la necesidad de armonizar el Mercado Hipotecario Europeo para impulsar el Mercado interior de capitales: «Consideration of intervention in the EU mortgage credit markets is a key aspect of the Commission's commitment to meeting the "Lisbon" objectives aimed at enhancing EU competitiveness. It forms a very important element of the Commission's policy for the integration of financial services in general and retail financial services in particular. A more efficient and competitive mortgage credit market that could result through greater integration could contribute to the growth of the EU economy. It has the potential to facilitate labour mobility and to enable EU consumers to maximise their ability to tap into their housing assets, where appropriate, to facilitate future long-term security in the face of an increasing ageing population».

(7) Las *Legal Opinions* son informes externos elaborados por profesionales que colaboran habitualmente con las entidades bancarias y proporcionan un análisis detallado de la operación, ayudando a la entidad a adoptar una decisión respecto a la concesión final del préstamo.

(8) *BOE* de 8 de diciembre de 2007, núm. 294, pág. 50593.

III. MODALIDADES DE HIPOTECA EN EL DERECHO ESPAÑOL

La Ley Hipotecaria de 1946 contempla en su seno, explícita o implícitamente, dos modalidades de hipoteca diferenciadas:

1. La hipoteca *ordinaria* o de *tráfico*, que garantiza una obligación existente —préstamo— y que se desembolsa totalmente *ab initio* (no futura ni sujeta a condición —arts. 142 y 143 LH—), cuya cuantía está perfectamente determinada en el Registro de la Propiedad (junto con los intereses, plazos, causa...), así como las partes. En estos casos, la fe pública se extiende no sólo al derecho real (hipoteca) sino también al híbrido «crédito hipotecario» (9).
2. Las denominadas *hipotecas de seguridad*, donde la obligación garantizada no está plenamente especificada en el Registro de la Propiedad y la fe pública registral no se extiende a ella (art. 38 LH) (10). Además, las partes pueden no estar delimitadas (por ejemplo, en el caso de hipoteca sobre títulos al portador, art. 154 LH).

Como subtipo más representativo dentro de esta modalidad encontramos la hipoteca de máximo (arts. 142 y 143 LH) (11) y, dentro de ésta, la hipoteca

(9) Ver, al respecto, ROCA SASTRE, Ramón María, y ROCA SASTRE, Luis, *Derecho Hipotecario*, 8.^a ed., Tomo VII, Barcelona, Bosch, 1995-1999: «La hipoteca de tráfico es la hipoteca ordinaria, normal o corriente y es la regulada como tipo básico en nuestra legislación hipotecaria. En la hipoteca de tráfico u ordinaria el crédito garantizado consta en el Registro de la Propiedad *con todas sus particularidades*, quedando unido registralmente con la hipoteca, de forma que ante terceros la fe pública registral se extiende al crédito, así como la legitimación por el Registro cubre el mismo», pág. 287 y sigs.

(10) Ver ROCA SASTRE, R. M.^a, y ROCA SASTRE, L., *ob. cit.*, «La hipoteca seguridad como rúbrica general de un grupo diferenciado de hipotecas que abarca una multiplicidad de figuras de hipoteca admitidas francamente por nuestra legislación hipotecaria, es desconocida formalmente, o sea, con dicho nombre, en España, pero como la hipoteca de seguridad responde a las exigencias de la naturaleza de las cosas, en el orden jurídico hipotecario, es evidente que ella existe en el ordenamiento positivo hipotecario español, aunque su denominación se halle oficialmente silenciada», pág. 289.

(11) Esta modalidad de hipoteca no ha tenido hasta la Ley 41/2007 una regulación específica en la legislación hipotecaria, si bien se encuadra dentro del régimen que los artículos 142 y 143 LH y concordantes de su Reglamento (art. 238) dispensan para la hipoteca en seguridad de obligaciones futuras. Sus principales características, desde un punto de vista jurisprudencial, son las siguientes (ver STS de 27 de mayo de 2002 [RJ 2002/4484]): 1. Fijación de un tope máximo de responsabilidad hipotecaria; 2. Fijación del crédito en sus líneas fundamentales (relación obligacional básica), para que no sea considerada como una hipoteca flotante, ver RDGRN de 23 de diciembre de 1987 [RJ 1987/9722]; 3. Indeterminación de la cuantía de los créditos asegurados; y 4. Fijación del crédito mediante mecanismos ajenos al Registro (puede acudirse, si así lo desean las partes, a los mecanismos previstos en el art. 153 LH, vid. *infra*).

en garantía de cuentas corrientes de crédito (art. 153 LH) (12). La LH ha sido recientemente modificada por la Ley 41/2007 (13). En ambas, además de la indeterminación de la obligación garantizada, existe una importante ventaja respecto a la hipoteca ordinaria: la posibilidad del deudor de disponer, dentro del máximo establecido, de la cuantía que necesite de acuerdo a sus intereses y de reembolsar y volver a disponer de las cantidades dispuestas (siempre y cuando no exista un calendario de amortización pactado en el contrato, en cuyo caso el prestatario no tendrá la posibilidad de volver a disponer).

La doctrina entiende que la hipoteca de máximo tiene su ámbito de aplicación natural en los contratos de largo trácto o trácto sucesivo (por ejemplo, de suministro). Además, también puede garantizar obligaciones que son habituales en las relaciones entre banco y cliente (letras de cambio, descuentos, avales, disposiciones de crédito...) (14).

(12) Ha sido la única modalidad de hipoteca de máximo hasta la Ley 41/2007, regulada de forma específica en el Ordenamiento Jurídico español, en consonancia con los artículos 153 LH y 245 RH. Esta hipoteca guarda fuertes similitudes con la hipoteca de máximo con la que comparte algunos requisitos, pero tiene unas particularidades especiales gracias a su previsión legal. De acuerdo con la jurisprudencia, sus principales características son las siguientes (ver RRDGRN de 23 de diciembre de 1987, 3 de octubre de 1991 [RJ 1991/7491], 11 de enero de 1995 [RJ 1995/185] y 27 de julio de 1999 [RJ 1999/6083]): 1. Ha de precisarse la cuantía máxima junto con el plazo de duración del contrato; 2. Cuenta corriente al servicio de la relación obligacional básica; 3. Relación obligacional básica; 4. Disponibilidad del crédito, que puede ser susceptible de pacto entre las partes; 5. Novación de los créditos asegurados, pues una vez expirado el plazo pactado de duración de la garantía hipotecaria las obligaciones o créditos dispuestos por el deudor hipotecario sufren una «novación» en una obligación autónoma; y 6. Modo de contabilidad de las operaciones. Se exige la llevanza de dos libretas que reflejen estas disposiciones. En este sentido se pronuncia el artículo 153 LH: «los interesados llevarán una libreta de ejemplares duplicados: uno en poder del que adquiere la hipoteca y otro en el del que la otorga»; aunque permite adoptar otro sistema según la voluntad las partes: «podrá convenirse que, a los efectos de proceder ejecutivamente, el saldo puede acreditarse mediante una certificación de la entidad acreedora». La importancia de la determinación del saldo a través de uno de estos dos supuestos radica en el acceso al juicio ejecutivo previsto en la LEC (art. 573.1.1.º).

(13) Vid. *infra*.

(14) «Son hipotecas que suelen asegurar obligaciones de trácto sucesivo, o de carácter continuado como las emanadas de pagar periódicamente el precio de un arrendamiento (Resolución de 28 de febrero de 1928), o relaciones credituales reiteradas entre las partes, como las derivadas de operaciones bancarias representadas por letras de cambio libradas, aceptadas, endosadas o avaladas por el hipotecante, o cualquier otra obligación que pueda surgir en el futuro de aquellas relaciones o de otras de otro tipo como cláusulas comerciales, de negocio, siempre que estén determinadas sus líneas fundamentales», ver FERNÁNDEZ DE PALENCIA, Elena Bellod, *Hipoteca en garantía de crédito abierto en cuenta corriente bancaria*, Centro de Estudios Registrales, Madrid, 2001, pág. 17; en el mismo sentido, ROCA SASTRE, R. M.ª, y ROCA SASTRE, L., *ob. cit.*, vol. VIII, págs. 322 y 323. En la jurisprudencia también encontramos ejemplos, como en la STS de 27 de mayo de 2002 [RJ 2002/4484]: «Primera.—Obligaciones garantizadas: La hipoteca que se constituye por la presente escritura garantiza el pago de todas las cantidades que al final del plazo que se dirá resulten a favor del “Banco A”, tanto por principal, intereses, comisiones o gastos,

IV. PROBLEMAS QUE PLANTEA LA SINDICACIÓN EN EL CORPORATE FINANCE

Expicaremos una situación estándar de una operación sindicada.

1. ¿HIPOTECA ORDINARIA O DE SEGURIDAD?

Aunque pueda resultar paradójico, la hipoteca de máximo en general y específicamente la hipoteca en garantía de cuentas corrientes de crédito tienen poca presencia en las operaciones comerciales sindicadas de gran envergadura. Las razones pueden responder a diversas causas: los costes de administración y llevanza del préstamo son menores; la posibilidad de impugnación del saldo pendiente de amortización en sede de ejecución es más limitada; y se fuerza al prestatario a determinar con mayor exactitud las cuantías que va a necesitar para ejecutar con éxito la operación.

No obstante, desde un punto de vista teórico y atendiendo a la flexibilidad de ambas hipotecas, es precisamente en este ámbito donde la hipoteca de seguridad debería demostrar su supremacía respecto a la hipoteca de tráfico, que ha estado indisolublemente asociada a la financiación de viviendas destinadas a particulares (con la salvedad de la denominada hipoteca *revolving*, que era la hipoteca más flexible antes de la entrada en vigor de la Ley 41/2007) (15).

Sin embargo, la realidad de la práctica bancaria supera con creces la dicotomía doctrinal entre hipoteca ordinaria y de seguridad.

Veamos, como ejemplo, las cláusulas de un *contrato de préstamo al promotor con garantía hipotecaria destinado a la financiación corporativa*, en particular, a la adquisición, construcción y mantenimiento de un centro co-

por razón de operaciones que se realicen en el futuro por dicha entidad a favor de “Inmobiliaria B” y que con carácter enunciativo y sin limitaciones se relacionan: *saldos de deudores en cuentas corrientes, de crédito, pólizas de préstamo o crédito, descuentos comerciales, descuentos financieros, cantidades derivadas del uso de Tarjetas de Crédito o Cajeros Automáticos, y cantidades prestadas por avales, fianzas, y además en documentos de crédito y giro, incluso recibos que “Banco X” descuento o negocie en lo sucesivo y en los que “Inmobiliaria X” aparezca conjunta, indistinta o solidariamente, bien como librador, endosante, aceptante o avalista...».*

(15) En la cual en la misma medida que el deudor va amortizando el crédito, va aumentando el saldo del crédito del que puede disponer. Recibe el calificativo de crédito abierto en cuenta corriente, y se diferencia con el contrato de apertura de crédito en cuenta corriente (art. 153 LH) en que cada una de las disposiciones que se efectúan tiene unas características propias en cuanto a destino, tipo de interés —que se computan sobre cada una de las disposiciones de forma individual—, plazo de amortización y cuota. Además, existe una unicidad en el origen de las disposiciones, con lo que sólo puede disponer dinero (se excluyen otras operaciones como descuento de letras, avales..., posibles en la apertura de crédito). Un ejemplo de esta hipoteca lo encontramos en la RDGRN de 6 de noviembre de 1999 [RJ 1999/7781].

mercial, que normalmente suele dividirse en tramos, es decir, el prestatario podrá disponer del crédito en función del avance de la construcción. Los tramos son los siguientes:

- a) El primero se destina a la adquisición del solar, aunque puede tener una sustantividad propia.
- b) El segundo a la actividad urbanizadora y constructora; y
- c) El tercero tiene como finalidad sufragar las necesidades del complejo una vez construido, es decir, financiar las necesidades de la empresa cuando el centro comercial se encuentra en disposición de abrir sus puertas al público y de ofrecer los correspondientes contratos de arrendamiento a futuros inquilinos, cuyas rentas se cederán a la entidad prestamista en garantía del préstamo hipotecario y que son, a la postre, las que marcarán el valor real del complejo.

En todos los casos el prestatario deberá aportar en el momento de empezar la construcción, es decir, en el segundo tramo o fase posterior a la adquisición del solar:

- a) Escritura de obra nueva en construcción debidamente presentada en el Registro de la Propiedad (art. 208 LH).
- b) Certificado de la compañía de seguros que acredite la contratación de un seguro a todo riesgo a la construcción con cesión de los derechos que se deriven del mismo a favor del prestamista.

Además, en el caso de necesidad de obtener nueva financiación, deberá acreditar frente a una entidad elegida expresamente por el prestamista —denominada *cost controller* y cuyo coste corre a cargo del prestatario— los siguientes extremos:

- a) El porcentaje de la obra de urbanización y promoción ejecutada que se trate.
- b) La inversión total realizada destinada a la obra de urbanización y promoción de la finca, justificada por las correspondientes facturas emitidas.
- c) Que los datos anteriores se corresponden con el presupuesto debidamente rellenado por el prestatario y aceptado por el prestamista con indicación, en su caso, de la diferencia.

La inclusión de estas cláusulas no es baladí. Si extrapolamos esta estructura al resto de operaciones destinadas a la financiación corporativa, se puede apreciar que el prestatario se encuentra extraordinariamente limitado a la hora de disponer del préstamo. Aunque a simple vista las cláusulas pueden parecer escasas, otorgan no obstante al prestamista la suficiente protección y seguri-

dad si las ponemos en colación con la cuantía máxima que en cada tramo va a poder disponer el prestatario. Así, normalmente el prestatario podrá disponer de la menor de las siguientes cantidades:

- (i) la cantidad que resulte de multiplicar el porcentaje de obra ejecutada por la cuantía total del préstamo;
- (ii) el 100 por 100 de la inversión total realizada destinada a la construcción del inmueble.

La finalidad es que el prestamista se asegura de que no va a prestar o financiar hasta el 100 por 100 sin que la obra se haya terminado o alcanzado un determinado porcentaje.

En el apartado anterior hemos destacado que una de las características que otorgan a la hipoteca de máximo (y, dentro de ésta, a la hipoteca en garantía de cuentas corrientes de crédito) el calificativo de «flexible», es la posibilidad del deudor de disponer de la cuantía del crédito de acuerdo a sus necesidades y, además, de reembolsar y volver a disponer de esas cantidades. Sin embargo, como hemos visto, el prestatario no tiene plena libertad de actuación, sino que se encuentra a expensas de las condiciones pactadas en el contrato de préstamo. De esta manera, su facultad de disposición puede verse limitada a una determinada cuantía y, además, es usual pactar la imposibilidad de reutilización de las cantidades que ya han sido objeto de amortización por parte del prestatario.

En base a estas cláusulas de disposición, la doctrina se ha posicionado afirmando que el contrato de préstamo sindicado se integra en la hipoteca en garantía de obligaciones futuras y no en la hipoteca ordinaria o de tráfico (16). Otros autores defienden la constitución de una hipoteca de máximo en su modalidad de apertura de crédito en cuenta corriente (art. 153 LH) (17).

No obstante, se suscitan serias dudas a la hora de armonizar las cláusulas de disposición transcritas de un préstamo sindicado destinado a la financiación corporativa con una modalidad concreta de hipoteca (ordinaria o de seguridad). Las diferencias son las siguientes:

(16) MURO VILLALÓN, J. V., «Jornadas sobre tipos especiales...», *ob. cit.*, págs. 183 a 186.

(17) DE GISPERT PASTOR, María Teresa, *Los créditos sindicados. Su integración en el sistema jurídico español*, Bosch Editor, Barcelona, 1986: «Ello no obstante, y aunque la fórmula preferida en esta clase de contratos sea la fianza, en algunos de ellos es posible encontrar esta clase de garantía real, que reviste necesariamente la modalidad de hipoteca de máximo, por cuanto se constituye por una cantidad máxima para asegurar un crédito indeterminado en su existencia y cuantía, que sólo aparece indicado en la escritura en sus líneas fundamentales y cuya determinación debe efectuarse por medios extrarregistrales», pág. 10, accesible electrónicamente en <http://www.vlex.com/vid/285182>.

- a) En cuanto a la hipoteca ordinaria, la estructura del préstamo sindicado descrito se asemeja más a un contrato de apertura de crédito (que exigiría otra clase de hipoteca, por ejemplo, una de máximo), que a un contrato de préstamo mercantil (18). En la hipoteca ordinaria el préstamo se desembolsa de una sola vez y el deudor debería tener la posibilidad de disponer de todo el montante sin estar sujeto a condiciones o plazos.
- b) En cuanto a la hipoteca de máximo o en garantía de cuentas corrientes de crédito, las facultades de disposición, de reembolso y de reutilización de las cantidades garantizadas, esenciales en esta clase de hipotecas, no son totales por parte del prestatario (por ejemplo, no puede reembolsar y volver a disponer de las cantidades dispuestas).

Así las cosas, nos encontramos que la autonomía de la voluntad contractual (art. 1.255 CC) ha creado una *nueva estructura de préstamo inmobiliario* que no se acoge estrictamente a los cánones que marcan la Ley Hipotecaria y el Código de Comercio, un dato que refleja que la actual legislación no ofrece una estructura idónea para el *corporate finance*.

2. CONSTITUCIÓN DEL SINDICATO

A continuación revisaremos las fases y la problemática por la que pasa una sindicación de préstamo para el desarrollo inmobiliario. A partir del apartado c) presupondremos que el acreedor está interesado en garantizar con hipoteca, aunque en ocasiones ésta no llegue a constituirse y se mantienen los avales de la primera fase —a) y b)—.

(18) La diferencia entre ambos puede observarse en la SAP de Granada (Sección 3.^a) de 7 de octubre de 2003 [AC 2003/2371]: «la diferencia conceptual y funcional de sendos contratos, que el propio Legislador apunta como distintas, una y otra operación, en el artículo 175-7.^a del Código de Comercio (LEG 1885, 21), supone que en el primero, el contrato de préstamo, su objeto lo constituye el dinero que se entrega, mientras que el segundo lo constituye el crédito en sí, además el momento de la perfección, tiene lugar en el primero por la entrega del dinero o capital prestado, mientras que en el segundo acaece con el solo acuerdo de voluntades entre las partes, acreedor y deudor; de ahí que aparezca como obligación más característica del primero, la que asume el prestatario de devolver la cantidad prestada, mientras que en el segundo contrato que estudiamos, lo es la que asume el acreedor de poner a disposición del deudor las sumas de dinero a medida que se dan sus requerimientos; consecuentemente con esto, del contrato de préstamo deriva a cargo del prestatario una obligación de devolución del dinero líquido *per se*, mientras que en contrato de apertura de crédito es necesario que el acreedor reciba alguna cantidad del acreedor, para que la obligación aparezca». En el mismo sentido, de considerar el contrato de préstamo sindicado como de apertura de crédito se sitúa DE GISPERT PASTOR, M. T.^a, «Los créditos sindicados...», *ob. cit.*, pág. 3. Documento accesible en <http://vlex.com/vid/285178>.

a) *Sin garantía hipotecaria inicial*

En un primer momento, el prestamista (o banco agente) y el prestatario formalizan un contrato de préstamo en documento privado, pero siempre en un momento anterior a la constitución de la garantía hipotecaria. En este contrato el prestatario consiente expresamente una futura cesión parcial del préstamo por parte del banco agente y, por lo tanto, la constitución de un consorcio de acreedores (en ocasiones, se fija de antemano su proporción final en el préstamo —*final hold*—). Esta cláusula de sindicación está presente en la mayoría de inversiones de naturaleza corporativa, debido a la voluntad de la entidad prestamista de compartir el riesgo de la operación con otras entidades (19). A partir de este momento, el banco agente entabla contactos con otras entidades que quieran unirse al consorcio (entregando el *memorandum*). Este banco también puede adoptar en el contrato la denominación de *security agent*, de tal forma que garantiza la concesión del préstamo aunque no logre incluir nuevos acreedores sindicados en la operación (20).

La primera cuestión que puede sorprender es por qué no se constituye la garantía hipotecaria desde un inicio y antes de sindicar, puesto que sería más seguro para el acreedor. La principal causa de esta situación no la encontramos en la legislación hipotecaria sino sorprendentemente en la legislación de carácter fiscal. Efectivamente, los documentos notariales están sujetos al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (AJD) (21). De acuerdo con el artículo 30 del Real Decreto Legislativo 1/1993 (22), el tipo impositivo de estas operaciones se sitúa en el 1 por 100

(19) Además, una cláusula habitual en este tipo de contratos es la obligación por parte del prestatario de constituir la hipoteca a primer requerimiento del prestamista, es decir, una vez el banco agente ha encontrado nuevas entidades que deseen incorporarse en el consorcio. Como veremos con posterioridad, la cesión del crédito a los nuevos prestamistas y la constitución de la garantía hipotecaria se realiza en unidad de acto.

(20) En el contrato de préstamo suele pactarse un lapso temporal concreto en donde el prestamista puede buscar a nuevos acreedores sindicados. Una vez expirado el plazo pactado, se procede a la constitución de la hipoteca independientemente de la existencia o no de nuevos acreedores, gracias a la calidad de *Security Agent*. Piénsese, además, que el prestamista no puede estar sin garantía hipotecaria durante mucho tiempo por el riesgo que asume y la imposibilidad de acudir a mecanismos de refinanciación (por ejemplo, titulización hipotecaria).

(21) Cuya regulación se contiene en el Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre (*BOE* 20-10-93). No obstante, el artículo 45.I.C.23.^º del Real Decreto 1/1993 sí prevé una exención para los casos previstos en la Ley 2/1994, de subrogación y modificación de préstamos hipotecarios (art. 9).

(22) «1. En las primeras copias de escrituras públicas que tengan por objeto directo cantidad o cosa valiosa servirá de base el valor declarado, sin perjuicio de la comprobación administrativa. La base imponible en los derechos reales de garantía y en las escrituras que documenten préstamos con garantía estará constituida por el importe de la obligación o capital garantizado, comprendiendo las sumas que se aseguren por intereses, indemnizaciones, penas por incumplimiento u otros conceptos análogos. Si no constare

de la responsabilidad hipotecaria sin perjuicio de la competencia autonómica en la materia (23).

Atendiendo a la información publicada en prensa, las operaciones de préstamos hipotecarios pueden ascender a una cuantía considerable, más de 6.000 millones de € (24). Este tipo impositivo (AJD), aplicado a las hipotecas que tienen por objeto la adquisición de vivienda, se sitúa alrededor de 1.402 €, tomando como base el importe medio de la hipoteca vivienda durante 2006, que ascendió a 140.275 € (25). Si aplicamos este gravamen a la primera operación, y sin necesidad de operar cálculo alguno, se intuye con claridad que la aplicación a la constitución de esta hipoteca de un 1 por 100 de AJD es un coste muy importante para el prestatario, que es quien asume en última instancia este coste, y más gravoso que la constitución de otras garantías que no sean garantías hipotecarias. Además, hay que tener en cuenta que si se desea posteriormente ceder proporcionalmente el préstamo hipotecario a los nuevos acreedores sindicados o entidades participantes en escritura pública, ello provocaría de nuevo la aplicación de este gravamen, en perjuicio ya no del deudor sino del nuevo acreedor hipotecario.

El AJD se convierte en el principal gasto al que se enfrentan las entidades bancarias a la hora de sindicar sus préstamos hipotecarios. La hipoteca, en el derecho español, es un verdadero lujo y el tipo impositivo provoca en no

expresamente el importe de la cantidad garantizada, se tomará como base el capital y tres años de intereses».

(23) De acuerdo con el artículo 11.1.b) la cuota tributaria es el 1 por 100, si se trata de la constitución de derechos reales de garantía, pensiones, fianzas o préstamos, incluso los representados por obligaciones, así como la cesión de créditos de cualquier naturaleza. No obstante, este impuesto está transferido a las Comunidades Autónomas, pero en la mayoría de casos, a excepción del País Vasco y Canarias [en este último es un 0,75 por 100, ver el art. 60 de la Ley 5/2004, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales de la Comunidad Autónoma de Canarias para 2005 (BOCA de 31 de diciembre)], se sigue la regla general del Real Decreto 1/1993 de gravar con un 1 por 100 esta operación, aunque con reducciones en casos especiales en algunos casos —por ejemplo, familia numerosa o personas con discapacidad—. Ver, por ejemplo, la regulación de Andalucía [art. 13 de la Ley 10/2002, de 21 de diciembre, por la que se aprueban normas en materia de tributos cedidos y otras medidas tributarias, administrativas y financieras (BOJA de 24 de diciembre)]; Aragón [art. 122.1 del Decreto Legislativo 1/2005, de 26 de septiembre, del Gobierno de Aragón, por el que se aprueba el texto refundido de las disposiciones dictadas por la Comunidad Autónoma de Aragón en materia de tributos cedidos (BOA de 28 de octubre)]; Asturias [art. 15 de la Ley del Principado de Asturias 15/2002, de 27 de diciembre, de Medidas Presupuestarias, Administrativas y Fiscales (BOPA de 31 de diciembre)]; Cantabria [art. 5 de la Ley 11/2002, de 23 de diciembre, de Medidas Fiscales en materia de tributos cedidos por el Estado (BOC de 31 de diciembre)]; Cataluña [art. 7 de la Ley 21/2001, de 28 de diciembre, de Medidas Fiscales y Administrativas (DOGC de 31 de diciembre)]; o Madrid [art. 4.2 de la Ley 4/2006, de 22 de diciembre, de Medidas Fiscales y Administrativas (BOCM de 29 de diciembre y BOE de 14 de mayo)].

(24) Fuente: Diario Expansión, viernes 14 de diciembre de 2007, pág. 3.

(25) Fuente: Asociación Hipotecaria Española: resumen anual de cifras del mercado hipotecario en el año 2006.

pocas ocasiones la búsqueda de otras garantías típicas para no hacer frente a su elevado coste fiscal.

b) *Garantías personales*

Las consecuencias jurídicas que conlleva la falta de garantía hipotecaria *ab initio* es que el prestamista debe emplear otras fórmulas para garantizar durante este primer período la devolución del préstamo (esto supondrá a la entidad destinar una mayor provisión de fondos). En este sentido, es habitual constituir una *fianza solidaria y a primer requerimiento* (26) con renuncia expresa a los beneficios de orden, división y exclusión. En los casos de SPV —*Special Purpose Vehicles*, sociedades patrimoniales— que forman parte de *holdings* empresariales, y cuyo patrimonio es casi inexistente (recordemos que estas empresas suelen crearse *ad hoc* para un proyecto en concreto), es imprescindible indagar quién mantiene el control de esa sociedad (por ejemplo, el accionista mayoritario más relevante) (27). Esta entidad será quien preste finalmente esta modalidad de fianza.

Además del aval a primer requerimiento, otras garantías también pueden acompañar al préstamo en esa primera fase. De esta manera, es usual la pignoración de cuentas operativas de la entidad prestataria —a donde van a parar los ingresos que reciba la prestataria por cualquier concepto—; de acciones y participaciones —dependiendo de la naturaleza de las sociedades—; de los derechos de crédito derivados de contratos de arrendamiento que ostenta la prestataria frente a terceros; los derechos de crédito por la devolución del IVA que la prestataria pueda tener en el futuro frente a la Hacienda Pública —el montante del préstamo destinado al IVA es independiente y autónomo del préstamo

(26) Similar a la fianza, en donde el garante (no deudor), se obliga a pagar a primer requerimiento del beneficiario (acreedor) la cantidad pactada en la garantía, que es una cantidad máxima y tiene un periodo de vigencia determinado. El garante no puede oponer al beneficiario, que reclama el pago, otras excepciones que las que derivan de la garantía misma (ver SSTS de 5 de julio de 2002 [RJ 2002/8225], 12 de julio de 2001 [RJ 2001/5159], 5 de julio de 2000 [RJ 2000/6010] y 27 de octubre de 1992 [RJ 1992/8584], entre muchas otras).

(27) En los casos en donde el prestatario es una empresa controlada por otra sociedad matriz, se formalizan los denominados contratos de compromiso de socio. Estos contratos de compromiso tienen por objetivo que la empresa principal o matriz gestione adecuadamente la empresa de nueva creación (por ejemplo, en sus derechos de voto y toma de decisiones), que es realmente quien recibe el préstamo para las finalidades que se detallan en el contrato de crédito. Además, en el contrato de préstamo es habitual encontrar una cláusula de vencimiento anticipado que opera cuando la entidad principal no consigue tener una participación accionarial suficiente (más de un 50 por 100 del capital social) de la sociedad dependiente (*subsidiaries*). Siempre se intenta buscar «quien hay detrás» del prestatario para tener un mayor control de la operación sindicada y poder analizar los riesgos en mejores condiciones.

destinado a la financiación—; o la cesión de rentas derivados de contratos de arrendamiento.

c) *Constitución de la garantía: sindicación inicial*

Una vez el banco agente ha contactado con los futuros acreedores sindicados se procede a la cesión del préstamo y constitución, en su caso, de hipoteca en unidad de acto y en la misma escritura pública (28). La primera cuestión consiste en determinar bajo qué régimen jurídico se regulan las relaciones entre los acreedores sindicados. La disyuntiva se centra en determinar si se constituye la hipoteca únicamente en favor del banco agente, que la conserva en beneficio del resto de acreedores; o si por el contrario está determinada la cuota de cada uno de los acreedores y bajo qué tipo de comunidad (y, en su caso, en el Registro de la Propiedad).

En la mayoría de los casos cada entidad participante está presente como tal en el Registro en este momento inicial de constitución de la garantía con indicación de su respectiva proporción, pues es natural que todos quieran estar para poder ejecutar en su momento (así, el art. 688 LEC exige certificación de dominio y cargas de los extremos previstos en el art. 656, entre los que se encuentra el dominio y los derechos reales existentes sobre éste). Cuestión distinta será cuando se desee incorporar a un nuevo acreedor (29). Las relaciones entre los acreedores sindicados se instrumentan a través del denominado *pacto de consorcio* o *intercreditor agreement*. Su finalidad es regular el ejercicio de los derechos de cada una de las entidades participantes, sus relaciones internas y la disposición de los derechos de reembolso que cada una ostenta como parte integrante del consorcio.

De un pacto de consorcio estándar se desprende que los acreedores sindicados optan por una situación de mancomunidad (art. 1.138 CC): «Por virtud de la Escritura de Cesión, y de conformidad con los artículos 1.212 y 1.528 del Código Civil, las Entidades Participantes pasan *ex lege* a ser acreedoras mancomunadas y beneficiarias de las garantías otorgadas hasta la fecha por el prestatario al agente, en idénticas participaciones a las que ostentan en el préstamo. Cualquier garantía adicional que sea constituida en el futuro en garantía de las obligaciones del Prestatario se asignará a las Entidades Prestamistas en la misma proporción que el principal del préstamo» (30).

(28) Como hemos dicho, no siempre se cree adecuado constituir hipoteca, sino que pueden mantenerse como garantías los avales iniciales.

(29) *Vid. infra.*

(30) Esta cláusula coincide sustancialmente con el modelo de contrato de financiación que adjunta como anexo FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Los préstamos...», *ob. cit.*, pág. 891.

De esta manera, el derecho de cada una de las entidades prestamistas consta en el Registro de la Propiedad y gozan, en proporción a sus respectivas participaciones, de tratamiento *pari passu* en relación con la percepción alícuota de los pagos de cualquier tipo que efectúe el prestatario. Además, la mancomunidad no sólo se limita a este aspecto, ya que las entidades prestamistas y el banco agente asumen de forma general los derechos y obligaciones dimanantes del préstamo con carácter mancomunado, con limitación a la participación que asumen y con total independencia de la participación de los demás.

Así, podría pensarse que cualquier acreedor podría ejercitar la acción hipotecaria por la parte de su crédito con carácter autónomo, pero el pacto de consorcio también regula este extremo: el banco agente actuará en nombre propio por lo que respecta a su condición de entidad prestamista y la participación que ostenta en el préstamo; pero en nombre y representación de las demás entidades prestamistas como mandatario irrevocable de las mismas por su participación (31).

En consecuencia, la solidaridad se encuentra excluida de la sindicación en el *corporate finance* en beneficio de la *mancomunidad*, si bien el poder de decisión de las entidades prestamistas es limitado: la figura del *agent* aglutina casi todas las funciones (32), aunque no puede afirmarse de forma categorica (33).

(31) Ello no implica, empero, que el resto de entidades prestamistas estén desprovistas de la posibilidad de adoptar acuerdos. Al contrario, si reúnen un determinado porcentaje (que suele ser del 66 por 100) es posible acordar pactos aun con el expreso disenso del Banco Agente. No obstante, se exige unanimidad en determinados acuerdos, como, por ejemplo, en la variación de los plazos de amortización, intereses, margen o comisiones del contrato de financiación.

(32) Ver, en el mismo sentido, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Los préstamos...», *ob. cit.*, págs. 876 y 877.

(33) Prueba de ello es la STS de 20 de enero de 2004 [RJ 2004/204], en donde «la cuestión litigiosa, referida a las consecuencias jurídicas de un crédito sindicado, esto es, coparticipado por varias entidades financieras, formalizado mediante la concesión de un préstamo, con garantía hipotecaria» [...] «vemos que en el mismo y al margen del derecho real de hipoteca constituido por medio de escritura pública de 12 de julio de 1995 y su posterior inscripción en el Registro de la Propiedad número cinco, de los de Córdoba, existe un sustrato negocial establecido entre las tres entidades prestamistas e iniciales acreedoras hipotecarias, en virtud del cual éstas, además, de establecer un régimen de solidaridad activa para la exigencia de su crédito (proposición final del art. 1.137 del Código Civil [LEG 1889, 27], concretamente encarnada en la estipulación sexta de la citada escritura), deciden una especial regulación de la relación interna existente entre ellas en cuanto exclusivas acreedoras, regulación perfectamente posible, tal como nos muestra el artículo 1.140 del Código Civil y que encarna en la preeminencia dada a una de tales acreedoras al atribuirle el cargo o función de entidad agente del crédito».

d) *Sindicación secundaria sobrevenida*

1. Sindicación secundaria ordinaria

El concepto de sindicación secundaria ordinaria hace referencia a la posibilidad de incluir nuevos acreedores en el préstamo consorcial con posterioridad a la constitución de la garantía hipotecaria. La voluntad de incorporar a un nuevo acreedor puede obedecer a distintas causas: atender a las nuevas necesidades del prestatario o simplemente diversificar el riesgo que asume cada entidad prestamista.

El *principio de accesoriedad* de la hipoteca y sus consecuencias jurídicas cobran en este ámbito un papel relevante —arts. 104 de la LH y 1.911, 1.876, 1.528 y 1.212 CC—, así como el principio de indivisibilidad de la misma —arts. 1.857 CC y 122 LH— (34). Estos dos principios actúan de forma negativa sobre la flexibilidad de la hipoteca obstaculizando al sindicato incorporar de una forma eficiente a un nuevo acreedor que desembolse un nuevo préstamo. Por lo tanto, con el Derecho Hipotecario español vigente (incluso con la reforma de 2007), es imposible que un nuevo acreedor pueda ser garantizado con la misma hipoteca original, a pesar de que muchas operaciones requieran: *a*) que el deudor necesite más financiación; *b*) que los acreedores del sindicato no quieran desembolsar nuevas cantidades; y *c*) que las nuevas entidades que quieran desembolsar nueva financiación deseen tener la misma garantía que los acreedores del préstamo original.

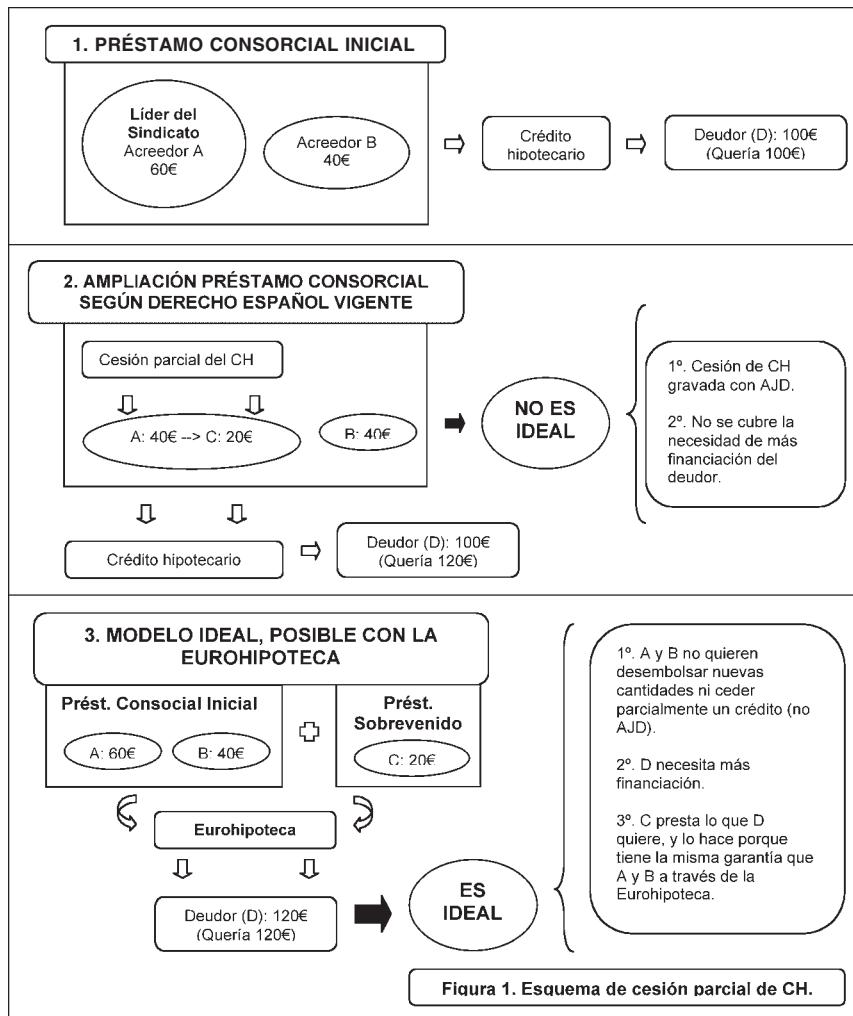
Por este motivo, y atendiendo al Derecho Hipotecario hoy vigente en nuestro país, debemos circunscribir el concepto de «sindicación» a un consorcio de acreedores en una misma obligación, porque cuando un nuevo prestamista quisiese entrar en el sindicato con un nuevo préstamo ya no sería posible hablar de sindicación, pues se trataría entonces necesariamente de una nueva obligación y, por lo tanto, sería necesaria la constitución de una nueva hipoteca (se trataría entonces de una novación extintiva).

Al no ser posible tal vía de sindicación, el sistema que se utiliza en la práctica es la *cesión del crédito hipotecario* por parte de los acreedores sindicados al nuevo acreedor (*ex art. 149 LH*) y, como consecuencia, el crédito hipotecario queda reestructurado. Pero ello no comporta nuevo capital para el deudor, es simplemente una cuestión de que un miembro del sindicato original quiere liberarse de parte del riesgo del crédito hipotecario sin poder realmente incorporar a ningún acreedor. Además de no cumplir con las necesidades enunciadas, esta operación está de nuevo gravada por el AJD, lo que conlleva un gasto considerable para el cessionario.

Por lo que respecta a la vertiente práctica, los cedentes se responsabilizan únicamente de la existencia de los créditos cedidos en el momento de la cesión,

(34) En este sentido, ver MURO VILLALÓN, J. V., *ob. cit.*, pág. 179 y sigs.

pero no asumen el riesgo de insolvencia o incumplimiento por parte del prestatario, que recae sobre el cesionario. La facultad de ceder proviene directamente del contrato de préstamo, en virtud del cual cada entidad prestamista puede constituir gravámenes sobre sus derechos o ceder su posición jurídica, total o parcialmente, subrogando en un tercero sus derechos y obligaciones (35).



(35) La normativa por la que se rige la cesión es el Código Civil (la normativa general recogida en los arts. 1.526 y sigs., y además por los arts. 347 y sigs. del Código de Comercio).

En la Figura 1 puede verse un esquema de toda esta problemática en la cesión parcial de un crédito hipotecario consorcial (36).

Debido al tipo impositivo que grava la operación de cesión del préstamo hipotecario (AJD), en ocasiones se realiza solamente en documento privado. Ello conlleva una serie de riesgos:

- a) Si el cesionario no inscribe la cesión en el Registro de la Propiedad, asume un riesgo en caso de concurso por parte del prestatario, ya que no podrá hacer valer sus derechos preferentes al no poder tener la cesión acceso al Registro de la Propiedad, requisito exigido por el artículo 90.2 de la Ley Concursal 22/2003 (LC) para ser considerado un crédito con privilegiado especial (37). Por consiguiente, el cesionario ostentaría sólo un crédito ordinario (art. 89.3 LC).
- b) La nueva entidad participante no va a poder acudir a los mecanismos de refinanciación y liberación de riesgo previstos en la ley: los bonos de titulización hipotecaria y las cédulas hipotecarias (38).

A través del procedimiento previsto en la Ley 2/1994, de subrogación y modificación de préstamos hipotecarios (art. 4.º), podría alcanzarse el mismo resultado que en la cesión de crédito hipotecario. No obstante, nos encontramos ante dos procesos diferentes: en la cesión del crédito hipotecario el acreedor es libre de ceder su crédito y la notificación al deudor no es preceptiva para la validez de la cesión (art. 242 RH), aunque el cedente será responsable por los perjuicios causados al cesionario (art. 151 LH) (39). En cambio, en la Ley 2/1994 (al igual que en el art. 1.211 CC), es el deudor y no el prestamista quien inicia el procedimiento de subrogación.

(36) En el esquema se hace referencia a la Eurohipoteca como modelo ideal para resolver las necesidades actuales de los préstamos sindicados en el Derecho español vigente. Esta figura será desarrollada con posterioridad en el presente trabajo en mayor profundidad.

(37) «Para que los créditos mencionados en los números 1 a 5 del apartado anterior puedan ser clasificados con privilegio especial, la respectiva garantía deberá estar constituida con los requisitos y formalidades previstos en su legislación específica para su oponibilidad a terceros, salvo que se trate de hipoteca legal tácita o de los refaccionarios de los trabajadores».

(38) Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria (*BOE* del 14-07-1992); y artículos 11 y 12 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario (*BOE* de 15 de abril de 1981, núm. 90). Para más detalles sobre estos valores y los requisitos para su emisión, ver NASARRE AZNAR, S., *La garantía de los valores hipotecarios*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2003, pág. 443 y sigs.

(39) «Si en los casos en que deba hacerse, se omite dar conocimiento al deudor de la cesión del crédito hipotecario, será el cedente responsable de los perjuicios que pueda sufrir el cesionario por consecuencia de esta falta». No obstante, en la práctica de la banca siempre se da conocimiento al deudor, pues al cesionario le interesa que el prestatario pague los importes del préstamo a él y no al cedente.

Teniendo en cuenta que el deudor esté de acuerdo en proceder al cambio de acreedor y decida ampararse en la Ley 2/1994 para incorporar a una nueva entidad (con el beneplácito del prestamista original), ésta debería modificar el tipo de interés o el plazo de amortización, o ambos (art. 4), para luego novar el resto de condiciones. Esta operación permitiría ahorrar el AJD que implicaría acudir a la cesión prevista en el artículo 149 LH. Sin embargo, corre el riesgo de considerarse una cesión encubierta (fraude de ley, art. 6.4 CC), gravándose en consecuencia con el AJD.

2. Sindicación secundaria inversa

Si bien lo ordinario es querer incorporar nuevas entidades en el sindicato, también es factible el aspecto inverso de la sindicación, esto es, que una de las entidades participantes o el banco agente desee tener la titularidad en exclusiva del préstamo hipotecario. Nos encontramos ante dos posibilidades distintas para conseguirlo:

1. La primera posibilidad sería la ampliación del préstamo hipotecario, si se han negociado a favor del cliente nuevas condiciones más favorables. En ese caso, tendría que reestructurarse la garantía hipotecaria con nuevos porcentajes, pero se necesitaría el consentimiento del resto de acreedores para proceder a esta operación. Por lo tanto, si los acreedores no estuvieran conformes, esta posibilidad no sería posible.
2. Ante la falta de viabilidad de la opción anterior, es habitual en la práctica bancaria que la entidad que quiera quedarse como único prestamista se subrogue en cada uno de los derechos que ostentan el resto de entidades acreedoras en base a la Ley 2/1994. Así, a través de la modificación bien de los tipos de interés, de los plazos de amortización o de ambos (art. 4), la entidad participante se evita la aplicación del AJD (40). Pero esta opción plantea los siguientes problemas:
 - a) La entidad que realiza la oferta corre un gran riesgo: la facultad de enervación por parte del resto de entidades miembros del consorcio. En el caso de que éstas igualasen la oferta de la entidad que desea subrogarse en su crédito, el proceso finalizaría sin los efectos deseados (41).

(40) Si bien suele «invitarse» al resto de entidades participantes en la ampliación, reestructuración y cambio de condiciones del préstamo.

(41) Que no existía desde un punto de vista legal antes de la Ley 41/2007. Este derecho de enervación sólo había sido reconocido expresamente por la jurisprudencia,

- b) A pesar de todo, aunque esta operación de subrogación pretende disfrutar del beneficio fiscal de la Ley 2/1994, podría discutirse si no se trata en realidad de una cesión de crédito encubierta bajo la cobertura de la Ley 2/1994. La aplicación de esta Ley a una finalidad distinta para la cual fue promulgada (42), pone en evidencia a la actual legislación hipotecaria.
- c) No son posibles las subrogaciones parciales en la Ley 2/1994. La entidad prestamista puede no querer asumir todo el riesgo de la operación y por ello pretenda subrogarse en una parte del crédito sindicado que ostenta la otra entidad y no en todo el montante pendiente de amortización. Ello no es posible en base a la Ley 2/1994.
- d) Además, las materias susceptibles de ser modificadas a través del procedimiento de subrogación son limitadas. Por este motivo, en la práctica primero se procede a la subrogación y posteriormente a la novación del resto de condiciones. Una de las grandes preocupaciones es determinar qué tiene trascendencia real, pues en la escritura de subrogación sólo se va a poder modificar el tipo de interés o los plazos de amortización (o ambos), quedando excluida cualquier otra cláusula de naturaleza real. La consecuencia jurídica es la aplicación, en su caso, del AJD a estas operaciones (43).

ver STS de 25 de noviembre de 2003 [RJ 2003/8093] y RDGRN de 21 de julio de 1995 [RJ 1995/5581]. La Ley 41/2007 reconoce legalmente la doctrina jurisprudencial.

(42) En la Exposición de Motivos se especificaba su *ratio legis*, que dista mucho de su uso en las operaciones sindicadas: «El descenso generalizado de los tipos de interés experimentado en los últimos meses ha repercutido, como es lógico, en los de los préstamos hipotecarios, y parece razonable y digno de protección que los ciudadanos que concertaron sus préstamos con anterioridad a la bajada de los tipos puedan beneficiarse de las ventajas que supone este descenso. Pero, por otra parte, la situación de estos pres-tatarios se ve agravada por la concurrencia de una doble circunstancia, que determina la inviabilidad económica del *cambio de hipoteca*: la fuerte comisión por amortización anticipada, impuesta por las entidades crediticias al tiempo de otorgar el contrato y la du-plicación de gastos que implican la cancelación de un crédito hipotecario y la Constitución de otro nuevo». Esto nada tiene que ver con su extraña utilización para operaciones de préstamo sindicado en el *corporate finance*.

(43) La Dirección General de Tributos, en Resolución de 21 de marzo de 2005 [JC075945], entendió que el cambio de divisas junto con una modificación del tipo de interés excedía del contenido de la Ley 2/1994, excluyendo la aplicación del beneficio fiscal: «En consecuencia, a la escritura pública de novación de préstamo hipotecario consistente en la modificación del tipo de interés mediante el cambio del índice de referencia, así como en la modificación de la moneda en la que ha de amortizarse el préstamo, que puede pasar de euros a una cesta de divisas, que todas ellas tienen un cambio oficial frente al euro, tampoco le resulta de aplicación la referida exención, ya que su contenido excede del amparado por dicha exención».

- e) Por último, las entidades titulares del préstamo hipotecario pueden decidir, una vez operada la subrogación, redistribuir la responsabilidad hipotecaria de las fincas gravadas. De esta forma, un bien inmueble podría quedar liberado de responsabilidad, lo que sería un incentivo para la entidad a la hora de poder conceder otro préstamo al deudor utilizando como garantía este inmueble. Sin embargo, este segundo préstamo no podría incluirse en el préstamo original sindicado, siendo necesaria una segunda hipoteca (de nuevo, pagando AJD).

3. Financiación por los acreedores originales del consorcio

Es posible que las actuales entidades prestamistas, miembros ya del consorcio, deseen conceder nueva financiación al deudor (sin querer que entre un nuevo acreedor). Las entidades tienen dos posibilidades distintas:

- a) Ampliar el préstamo hipotecario. Como ya hemos comentado, el problema que se plantea es la necesidad de consentimiento de todos los acreedores sindicados. Si las entidades llegasen a un acuerdo, cada una de ellas pasaría a tener la cuota de préstamo hipotecario en función de las nuevas aportaciones y de su proporción final sobre el total del préstamo. El efecto de la ampliación de la responsabilidad hipotecaria es la dualidad de prioridades (entre el préstamo original sindicado y el resultante de la ampliación) (44), siempre que existan cargas intermedias en el Registro de la Propiedad. Antes de desembolsar el préstamo, la entidad bancaria se cerciorará de que no existen tales cargas consultando los libros del Registro. En caso de que no existieran, la ampliación actuará *de facto* como si fuera una única hipoteca.

La ampliación del préstamo hipotecario es una técnica que se emplea en la escriturización por fases, en donde el préstamo se desembolsa en documento privado y posteriormente se constituye garantía hipotecaria sobre parte de la cuantía que sustituye en los pactos y cláusulas al préstamo inicial. A medida que el proyecto avanza (por ejemplo, repartelación y construcción de una finca), se amplía la hipoteca sobre aquellas cuantías que aún quedan por garantizar del préstamo primitivo hasta que, finalmente, queda todo el montante del préstamo garantizado y se procede a su cancelación. Cada una de estas ampliaciones está sujeta al AJD, problema

(44) Ver RRDGRN de 8 de junio de 2002 [RJ 2002/8989], 17 de enero de 2002 [RJ 2002/4588] y 2 de septiembre de 2005 [RJ 2005/6940].

que puede verse solucionado a través de la Ley 41/2007 (hipoteca recargable) (45).

b) Las entidades prestamistas también pueden optar por constituir una segunda hipoteca, sin necesidad del consentimiento anterior, pero con rango posterior, algo no deseado ni por el acreedor (menos posibilidad de cobrar) ni por el deudor (más caro).

e) *El daño de refinanciación o costes de ruptura*

Los tipos de interés cobran una especial importancia en los préstamos sindicados. En la actualidad y en la realidad de nuestro país, los intereses variables están presentes en casi la totalidad de operaciones del mercado inmobiliario (alrededor de un 98 por 100). Así lo reflejaba el Banco de España en el año 2004 (46) y la Asociación Hipotecaria Española (AHE) en el informe presentado recientemente por su presidente en la Asamblea General de dicha entidad tanto en junio del año 2006 como en 2007 (47).

El tipo de interés oficial de referencia más extendido en el mercado hipotecario español es el EURIBOR a un año (48), que se sitúa en el mes de

(45) Vid. *infra*.

(46) ALONSO, Francisco; DEL RÍO, Ana, y BLANCO, Roberto, «Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas», en *Boletín económico - Banco de España*: «En el mercado hipotecario español han ido ganando peso los contratos a tipo variable. Así, de acuerdo con los datos de una encuesta realizada recientemente por el Banco de España, a finales de 2002 el 97,7 por 100 del saldo del crédito hipotecario para la adquisición de viviendas gestionado por las entidades era a tipo variable, casi 12 puntos porcentuales (pp) por encima del dato correspondiente a finales de 1997», 2004, número 4. El autor concluye que existe un riesgo para los prestatarios si los tipos de interés variables experimentan un incremento, como está ocurriendo en la actualidad, pág. 80.

(47) Puede consultarse en la web <http://www.ahe.es>. En relación con el informe de 2006: «El mercado hipotecario español, desde su nacimiento hasta mediados de los noventa, era fundamentalmente un mercado de tipos fijos. Desde entonces, la normativa legal y la presión de algunas instituciones oficiales y de otros creadores de opinión le han impulsado a un perfil casi exclusivo de tipos variables referenciados a un índice a corto, muy dependiente de las políticas monetarias del BCE y con un anclaje muy débil en la realidad específica de la economía española, fundamentalmente de las economías familiares. El Banco Central Europeo estima que, aproximadamente, un tercio del total del crédito hipotecario de la zona euro es variable. En el caso de España, este porcentaje se eleva al 98,25 por 100, con un periodo de revisión de seis o doce meses, lo que nos sitúa en el primero y poco deseable puesto del ranking europeo de crédito hipotecario a tipo variable», págs. 5 y 6. En el Informe de 2007 se emplea un gráfico en donde se observa que España es el país de la Unión Europea con el porcentaje más alto, seguido muy de cerca por Portugal, ver pág. 12.

(48) A raíz de la Circular del Banco de España (Circular 5/1994, de 22 de julio), se establecieron los índices de referencia para las entidades de crédito, siendo el más representativo el MIBOR, competencia del Banco de España. Con la aprobación de la Orden de 1 de

marzo de 2008 en un 4,590 por 100, de acuerdo con las estadísticas que ofrece la AHE.

La Ley 41/2007 ha regulado *ex novo* las denominadas compensaciones por riesgo de tipo de interés (49). Hasta esta Ley, no se habían previsto legalmente las consecuencias negativas que puede ocasionar en las entidades prestamistas la amortización anticipada del préstamo hipotecario, sea a tipo de interés variable o fijo. Este riesgo se compensaba en la práctica a través de cláusulas contractuales comunes de amortización anticipada.

Son los denominados *daños de refinanciación*. Veamos el siguiente ejemplo: si la entidad financiera concede un préstamo con un plazo de amortización de quince años a un tipo de interés fijo de un 5 por 100 y el prestatario amortiza anticipadamente el préstamo al segundo año, es posible que la entidad crediticia, cuando vuelve a poner en el mercado esa cantidad de dinero, ya no pueda obtener un 5 por 100 de rentabilidad sino un 4 por 100. Ello supone un perjuicio económico objetivo para la entidad. Piénsese que el banco, a su vez, se está refinanciando con fondos obtenidos vía depósitos, cédulas hipotecarias, pagarés... por los cuales paga un determinado interés (por ejemplo, un 4,5 por 100). La diferencia en el margen de lo que recibe el banco por el dinero que presta —5 por 100— y lo que paga por refinanciarse —4 por 100— es la ganancia que obtiene la entidad bancaria (50) (la misma lógica se aplica cuando se pacta un tipo de interés variable, pero el riesgo es menor, pues el período de interés suele ser como máximo un año). En el caso de amortización anticipada, el daño se calcula en el presente supuesto en un 0,5 por 100, que debería correr a cargo del prestatario. El daño de refinanciación sólo opera cuando la amortización no coincide con la fecha de finalización de un periodo de interés y no hay que confundir este daño con los contratos de cobertura de tipo de interés (por ejemplo, el SWAP o el CAP), que van indisolublemente unidos al contrato de préstamo (51). En consecuencia, podemos extraer las siguientes consideraciones:

diciembre de 1999 sobre fórmula de cálculo del tipo de interés del mercado interbancario a un año (MIBOR), este tipo de interés perdió carácter oficial, y la Circular del Banco de España 7/1999, de 29 de junio, establece el EURIBOR como nueva referencia interbancaria, el más extendido en la praxis de los préstamos hipotecarios. En 2003 la utilización de este tipo de interés rondaba el 75 por 100, ver ÁLVAREZ CANAL, Pilar, y GÓMEZ DE MIGUEL, José Manuel, «La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas», en *Boletín económico - Banco de España*, núm. 7-8, 2003, págs. 99-104.

(49) *Vid. infra.*

(50) Sin contar con el beneficio que aporta el propio crédito cuando pasa a formar parte de una cadena de refinanciación hipotecaria (ver NASARRE AZNAR, S., *Securitisation & mortgage bonds; Legal aspects and harmonisation in Europe*, Gostick Hall Publications, Saffron Walden, 2004, pág. 5 y sigs.).

(51) En el contrato de préstamo existe una cláusula en virtud de la cual el prestatario confirma expresamente que el prestamista, con anterioridad a la firma de la presente, le ha ofrecido un instrumento de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés, pues

1. El interés variable (casi en un 90 por 100 el EURIBOR a tres meses, aunque el prestatario normalmente tiene la posibilidad de elegir el que más le convenga a sus intereses), es el que está también presente de forma mayoritaria en el *corporate finance*. Ya se trate de un tipo de interés fijo o variable, la amortización anticipada por parte del deudor causa a la entidad un daño hasta ahora no regulado.
2. La ausencia de regulación legal se solucionaba en la práctica por vía contractual a través de una cláusula en el contrato de préstamo que daba derecho a exigir una indemnización o reembolso (no calculado transparentemente) del daño de refinanciación tanto al prestatario como al prestamista.
3. Este potencial daño de refinanciación ha provocado que las comisiones por amortización anticipada, que no están sujetas a ningún tipo de limitación salvo las establecidas para las subrogaciones en préstamos hipotecarios al amparo de la Ley 2/1994 (un 0,5 por 100) (52), llegasen a alcanzar cifras elevadas.
4. La Ley 41/2007 intenta solucionar este problema (53).

V. LAS CONSECUENCIAS PARA LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS CONSORCIALES DE LA LEY 41/2007, DEL MERCADO HIPOTECARIO

Las principales reformas que incorpora la Ley 41/2007 y que afectan de algún modo a la sindicación son las siguientes:

1. Se regula la *hipoteca «recargable»*, inspirándose la Ley en la regulación de tal figura en el Derecho francés desde la Ordenanza de 23 de marzo de 2006 (54). De acuerdo con su artículo 13.2, se da un nuevo redactado al

es una obligación del prestamista de acuerdo con el artículo 19 del Real Decreto Ley 2/2003, de 25 de abril, de medidas de reforma económica. Los contratos de cobertura de tipo de interés SWAP son un seguro a través del cual conviertes el tipo de interés variable a fijo. Así, el cliente acuerda con la Entidad con la contrata el seguro (que puede ser o no la misma que la que desembolsa el préstamo) a cambio de una prima el pago de un interés fijo asumiendo el riesgo la Entidad aseguradora SWAP si sube mucho el tipo de interés. En cambio, en los contratos CAP, el cliente sigue pagando un tipo de interés variable pero si suben por encima de una barrera de tal forma que impida asumir sus obligaciones de pago ese exceso lo paga la Entidad Aseguradora.

(52) En un principio la comisión por amortización anticipada estaba situada en un 1 por 100, pero a raíz de la Disposición Adicional 1.^a de la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica (BOE 12-11-2003), se ha reducido la cuantía para incentivar las subrogaciones hipotecarias.

(53) *Vid. infra.*

(54) Ver los aspectos de la nueva regulación en MUÑIZ ESPADA, E., «Hacia la superación de las deficiencias jurídicas y económicas de algunos sistemas hipotecarios:

artículo 4 de la Ley 2/1994: «Las modificaciones previstas en los apartados anteriores —en donde se enumera la ampliación del capital— no supondrán, en ningún caso, una alteración o pérdida del rango de la hipoteca inscrita excepto cuando impliquen un incremento de la cifra de responsabilidad hipotecaria o la ampliación del plazo del préstamo por este incremento o ampliación». En este caso, los prestamistas podrían desembolsar una nueva cantidad al prestatario sin necesidad de constituir una nueva hipoteca o ampliar el préstamo hipotecario.

Las consecuencias jurídicas respecto a la sindicación son positivas:

- a) Se elimina la dualidad de prioridades que existe actualmente entre el préstamo original y el ampliado debido a la doctrina de la DGRN (55), aunque realmente la trascendencia de esta dualidad era prácticamente nula (56).
- b) Permite facilitar la concesión de un nuevo préstamo (se entiende, por parte del mismo acreedor) si el prestatario, por cualquier causa, necesita una mayor financiación para llevar cabo las operaciones previstas en el plan de negocio y que exceden del presupuesto elaborado para el análisis del riesgo de la operación.
- c) En tercer lugar, y lo que representa sin lugar a dudas un poderoso incentivo para los prestamistas, supone evitar la aplicación del AJD si el nuevo préstamo no supera la cifra de responsabilidad hipotecaria inscrita en el Registro de la Propiedad.

No obstante, la Ley 41/2007 no soluciona el problema de incorporar a otro acreedor hipotecario, es decir, a un nuevo prestamista ajeno al consorcio inicial de acreedores. Esta posibilidad haría más flexible la sindicación y redundaría en beneficio tanto del acreedor como del deudor. En el primer caso, no sería necesaria la creación de una nueva hipoteca y el acreedor podría gozar del rango registral de la hipoteca ya constituida. En cuanto al deudor, podría obtener nueva financiación si los acreedores primitivos no

el ejemplo del Derecho francés», en MUÑIZ ESPADA, E.; SÁNCHEZ JORDÁN, M.^a E., y NASSARÉ AZNAR, S., *Un modelo para una Eurohipoteca. Desde el informe Segré hasta hoy*, Colegio de Registradores de España, Cuadernos de Derecho Registral, Madrid, 2008, pág. 182 y sigs.

(55) *Vid. supra.*

(56) En realidad, cuando se produce la ampliación, la hipoteca sigue funcionando *de facto* como si fuera única, pues la entidad prestamista se ha cerciorado de la inexistencia de cargas en el Registro de la Propiedad. Además, una de las obligaciones del prestatario es no constituir y hacer todo lo preciso para que no se constituyan, sin el previo consentimiento escrito del prestamista, otras garantías, cargas o derechos, a favor de terceras personas naturales o jurídicas, sobre bienes, derechos o elementos de titularidad del prestatario. El incumplimiento de esta cláusula dará derecho al prestamista al vencimiento anticipado del contrato.

estuviesen dispuestos a desembolsar más cantidades. Esta posibilidad se admite expresamente en el Derecho francés, pero la Ley 41/2007 no la ha recogido debido fundamentalmente al dogma de la accesoriad en nuestro derecho, que implica la imposibilidad de que acreedor hipotecario y acreedor del préstamo sean dos sujetos distintos (57).

2. La Ley 41/2007 regula de forma novedosa la *compensación por riesgo de tipo de interés* (art. 9) en las cancelaciones subrogatorias y no subrogatorias (ampliando, por lo tanto, el ámbito objetivo previsto en la Ley 2/1994). Por el contrario, la Ley presenta los siguientes defectos:

- a) Excluye la posibilidad de que la entidad prestamista pueda percibir indemnización cuando el tipo de interés fuera a ser objeto de modificación en un período igual o inferior a un año (art. 9.1). Por consiguiente, la Ley intenta dar solución a los conflictos que se originan cuando se pacta un interés fijo y el préstamo resulta amortizado anticipadamente, voluntaria u obligatoriamente, pero excluye implícitamente a los intereses variables. Aunque el daño de refinanciación resarcible en estos casos es considerablemente inferior a cuando existe un tipo de interés fijo, no deja de ser un daño potencialmente resarcible a favor de la entidad prestamista. En este sentido, la Ley 41/2007 crea un notable perjuicio a los prestamistas al ver como por vía contractual no van a poder exigir cantidad alguna al prestatario por este concepto, aunque quedaría expedita la vía extracontractual (art. 1.902 CC). No obstante, este daño podría considerarse como un «riesgo de mercado» y, por lo tanto, no resarcible (58). Además, se prevé una compensación en favor de la entidad prestamista cuando el tipo de interés fuera a ser inferior (lo que provocaría una pérdida), pero no se establece qué sucede cuando el tipo de interés fuera a ser superior (lo que provocaría un beneficio a la entidad) (59).

(57) La enmienda número 95 del Congreso de los Diputados por parte del Grupo Parlamentario Popular apoya tal posibilidad: «Ahora bien, esta figura de la hipoteca recargable puede dar lugar a que se produzca una limitación a la posibilidad de obtener financiación de otra entidad de crédito si no se prevé que la recarga pueda hacerse acudiendo a otro acreedor».

(58) Podría incluso discutirse si el daño de refinanciación debería ser o no resarcible en caso de amortización anticipada, sea cual sea el tipo de interés, pues entraría dentro del riesgo de mercado (de hecho, tal y como ha puesto de relieve la jurisprudencia, *riesgo hay en todas las actividades de la vida* (STS de 17 de julio de 2003 [RJ 2003/6575]).

(59) ¿Acaso el banco repercuta este beneficio al deudor? ¿Le informa adecuada y transparentemente de que ha obtenido un beneficio gracias a su amortización anticipada del préstamo hipotecario? El artículo 9.3 restringe la aplicación de la Ley a cuando existe una pérdida por parte de la entidad. Si existe una ganancia, la Ley se limita a señalar que «La entidad acreedora no podrá percibir compensación por riesgo de tipo de interés en el caso de que la cancelación del crédito o préstamo genere una ganancia de capital a su favor».

- b) En la Ley 41/2007 desaparece la comisión por amortización anticipada, que a partir de su entrada en vigor resultará inexigible por parte del acreedor (art. 7), pero resulta sustituida por dos tipos diferentes de compensaciones: la compensación por desistimiento y la compensación por riesgo de tipo de interés. Las funciones de ambas compensaciones se recogen en la Exposición de Motivos de la Ley: la primera tiene por objeto resarcir los costes de originación del préstamo; mientras que la segunda pretende resarcir el daño de refinanciación que ya hemos comentado (60). Diversas apreciaciones deben realizarse respecto a esta nueva regulación:
- a) La primera comisión no tiene por objeto resarcir los costes de originación del préstamo, pues ya se han compensado por la comisión de apertura del préstamo hipotecario. Así, sólo deberían ser resarcibles los costes que realmente se originan con la cancelación del préstamo, es decir, los que se derivan de su cancelación.
- b) Además, esta compensación por desistimiento no tiene en cuenta el valor real de los costes de administración de la entidad prestamista, pues se fija una comisión máxima del 0,5 por 100 si se realiza dentro de los cinco primeros años de la vida del crédito o préstamo y 0,25 por 100 en el resto de casos, que reduce considerablemente las comisiones actuales de la praxis bancaria (art. 8). Nos encontramos ante una presunción *iures et de iure* de un daño emergente cuya cuantificación es aleatoria. Pensemos que únicamente es necesario proceder a la cancelación del préstamo en el Registro de la Propiedad, aparte de los costes de tiempo en que pueda suceder la entidad bancaria (los costes asociados a la nueva inversión, por ejemplo, notario, los asumirá el nuevo prestatario a través de la comisión de apertura). La Ley 41/2007 debería haber exigido a cada entidad prestamista que probase cuáles son realmente los costes de administración ocasionados por la amortización anticipada del préstamo y repercutirlos al deudor.
- c) La compensación por riesgo de tipo de interés sí que intenta realizar una previsión más acorde con la realidad del lucro cesante, es

(60) «Esta Ley cambia, en primer lugar, la denominación de la comisión por amortización anticipada por la de compensación, al ser ésta más acorde con su naturaleza. En segundo lugar, se divide esta compensación por amortización anticipada entre la compensación que se hace a la entidad por desistir de un contrato y generarle una pérdida por los costes de originación del préstamo, y la compensación por el riesgo de tipo de interés de la entidad cuando se amortiza anticipadamente en coyunturas de bajadas en los tipos de interés».

decir, la ganancia dejada de percibir por parte del prestamista. En este caso, deberán cumplirse los requisitos que exige el Tribunal Supremo para acreditar el lucro cesante, que ha de ser perfectamente delimitado (61).

- d) No define la Ley los «tipos de interés de mercado» (únicamente se refiere a que el tipo de interés de actualización será el de mercado aplicable al plazo restante hasta la siguiente previsión, art. 9.2), que sí resultan definidos en los contratos de préstamos hipotecarios al tratar del daño de refinanciación. Teniendo en cuenta la presencia casi absoluta del EURIBOR en esta clase de operaciones bien podría valer como definición la siguiente: «Los tipos de mercado serán los EURIBOR para importes similares, correspondiente a los plazos comprendidos entre el día de la amortización anticipada y las fechas en que se deberían de haber pagado los intereses y amortizaciones. Si no existiese cotización para dichos plazos, se adoptarán los tipos EURIBOR correspondientes a la interpolación lineal de los tipos EURIBOR para las duraciones inmediatamente superiores y de los aplicables para las duraciones inmediatamente inferiores disponibles en el mercado en aquel momento para cada periodo, lo que se calculará por el prestamista de la forma más objetiva posible».

3. El artículo 11.4 de la Ley introduce un nuevo artículo, el 153 bis LH, que regula una nueva variante de hipoteca de máximo que ha sido bautiza-

(61) En este sentido, ver la STS de 4 de febrero de 2005 [RJ 2005/945]: «La doctrina jurisprudencial sobre el lucro cesante no tanto mantiene un criterio restrictivo, sino más bien exige —como todo hecho base de la aplicación de una norma— la prueba del mismo, excluyendo los «sueños de fortuna». Tal como dicen la sentencias de 5 de noviembre de 1998 (RJ 1998, 8404), 2 de marzo de 2001 (RJ 2001, 2590) y 28 de octubre de 2004 (RJ 2004, 7208), recogiendo la doctrina jurisprudencial: «El lucro cesante tiene una significación económica; trata de obtener la reparación de la pérdida de ganancias dejadas de percibir, concepto distinto del de los daños materiales (así, sentencia de 10 de mayo de 1993 [RJ 1993, 3530]), cuya indemnización por ambos conceptos debe cubrir todo el quebranto patrimonial sufrido por el perjudicado (así, sentencia de 21 de octubre de 1987 y 28 de septiembre de 1994). El lucro cesante, como el daño emergente, debe ser probado; la dificultad que presenta el primero es que sólo cabe incluir en este concepto los beneficios ciertos, concretos y acreditados que el perjudicado debía haber percibido y no ha sido así; no incluye los hipotéticos beneficios o imaginarios sueños de fortuna. Por ello, esta Sala ha destacado la prudencia rigorista (así, sentencia de 30 de junio de 1993) o incluso el criterio restrictivo (así, sentencia de 30 de noviembre de 1993 [RJ 1993, 9222]) para apreciar el lucro cesante; pero lo verdaderamente cierto, más que rigor o criterio restrictivo, es que se ha de probar, como en todo caso debe probarse el hecho con cuya base se reclama una indemnización; se ha de probar el nexo causal entre el acto ilícito y el beneficio dejado de percibir —lucro cesante— y la realidad de éste, no con mayor rigor o criterio restrictivo que cualquier hecho que constituye la base de una pretensión (así, sentencias de 8 de julio de 1996 [RJ 1996, 5662] y 21 de octubre de 1996 [RJ 1996, 7235]). Lo cual coincide, en sentido idéntico, con la doctrina que plasman las sentencias de 15 de julio de 1998 (RJ 1998, 5550) y 29 de diciembre de 2000 (RJ 2001, 1474)».

da como «hipoteca empresa» o hipotecas flotantes puras» (62). Sin embargo, no puede ser considerada *stricto sensu* una hipoteca flotante, hasta ahora no admitida en el Derecho español, sino que se trata de una *hipoteca de máximo sin pacto novatorio final* (63). De acuerdo con la Ley, deja de existir la necesidad de un pacto novatorio expreso de las obligaciones garantizadas y debe especificarse la *descripción general de los negocios jurídicos básicos de los que deriven o puedan derivar en el futuro las obligaciones garantizadas*. El principal problema es ver si la Dirección General mantendrá el criterio restrictivo que ha mantenido desde 1987, aunque no tendrá más remedio que interpretar el precepto de una forma flexible (64).

De esta manera, se mantiene la relación obligacional básica pero en términos muy genéricos. No obstante, la Ley podría haber ido más allá y prescindir de la descripción general o relación obligacional básica.

4. La Ley 41/2007 introduce modificaciones a la Ley 2/1994 (art. 13). Los aspectos más importantes son los siguientes:

- a) Se sustituye el término «mejora» del Anteproyecto de Ley de 2006 por el de «modificación» en las escrituras de modificación de las condiciones del tipo de interés, tanto ordinario o de demora, inicialmente pactado o vigente, así como la alteración del plazo del préstamo, o ambas (art. 13.2). Esta previsión ha sido objeto de fuertes críticas (por ejemplo, por parte de la AHE) (65), pues el término

(62) GÓMEZ GÁLLIGO, Francisco Javier, *La reforma hipotecaria desde la perspectiva del Ministerio de Justicia*, pág. 9. Se puede consultar en <http://www.notariosyregidores.com/>, 04-XI. En la Exposición de Motivos de la Ley 41/2007 encontramos la misma idea: «En el Capítulo VI se flexibiliza el mercado hipotecario regulando las hipotecas de máximo, también llamadas doctrinalmente “flotantes”». De acuerdo con RODRÍGUEZ DE ALMEIDA, M.^a Goñi, «Hacia la admisión de las hipotecas flotantes puras», en *RCDI*, núm. 701, mayo-junio de 2007: «Afortunadamente, el Consejo de Ministros, en fecha de 2 de marzo de 2007, ha aprobado la remisión a las Cortes Generales del Proyecto de Ley de Reforma del Mercado Hipotecario, con una nueva redacción. En lo que concierne al artículo 153.bis, se vuelve a la redacción que se estableció en el primitivo borrador. Es decir, se incorpora la frase —fundamental—, de «sin necesidad de pacto novatorio»; por lo tanto, si la futura Ley se aprueba sin modificaciones, se estará dando carta de naturaleza a la posibilidad de las hipotecas flotantes puras», pág. 1345.

(63) Desde la RDGRN de 23 de diciembre de 1987 [RJ 1987/9722]. La hipoteca flotante tiene tal consideración cuando no tiene ni relación obligacional básica ni pacto novatorio final.

(64) En la Exposición de Motivos de la Ley encontramos la misma idea: «En el Capítulo VI se flexibiliza el mercado hipotecario regulando las hipotecas de máximo, también llamadas doctrinalmente «flotantes», pág. 6.

(65) En el Informe del Presidente a la Asamblea General de la AHE (junio de 2007): «Otro error grave que debe ser corregido por el Parlamento es devolver a la Ley de subrogación su texto original al establecer como requisito necesario la “mejora” de las condiciones y no su “modificación”. En primer lugar, porque ese era el espíritu del legislador y se traslució de todo el texto de la Ley, tal como reconocen los Tribunales que se

modificación podría dar a entender que las nuevas condiciones del préstamo hipotecario podrían ser incluso perjudiciales para el prestatario. Sin embargo, en el *corporate finance* no necesariamente un tipo de interés superior supone un perjuicio para la contraparte. Si al mismo tiempo se produce una modificación sustancial de los plazos de amortización (por ejemplo, dejando un *balloon* —último plazo— superior al final del período) el prestatario puede resultar favorecido.

- b) El artículo 13.2 de la Ley incide de forma directa sobre la novación de los préstamos hipotecarios, añadiendo al artículo 4.^º de la Ley 2/1994 un segundo y tercer párrafo (66), de tal forma que *de facto* se va a poder modificar todo el clausulado del contrato de préstamo y soluciona el alto grado de incertidumbre sobre qué cláusulas tienen naturaleza real.

5. Los *beneficios fiscales* de la Ley sólo inciden en los honorarios del notario y del registrador de la propiedad (art. 10), pero dejan intacto el AJD. Esto supone mantener una de las causas esenciales que provoca la ausencia de garantía hipotecaria en el momento inicial de vida del préstamo.

VI. LA EUROHIPOTECA COMO EL INSTRUMENTO MÁS FLEXIBLE PARA LOS PRÉSTAMOS SINDICADOS

1. INTRODUCCIÓN

La idea de una eurohipoteca no es novedosa. El primer documento que propuso una garantía real no accesoria a imagen de la deuda territorial alemana para superar los problemas de préstamos transfronterizos data de 1966, conocido como «El Informe Segré» (en honor al presidente de la Comisión, el

han pronunciado en la materia. En segundo lugar, porque es la única forma de proteger al consumidor y garantizarle que en un proceso de subrogación no va a salir perjudicado a medio plazo, como ha ocurrido en un porcentaje muy elevado de casos. Y en tercer lugar, porque es principio general del derecho que el plazo se establezca a favor de ambas partes y, de no haber una causa objetiva de interés social reconocida por la ley, se estaría ante un caso de expropiación de negocio injustificada». También ha sido objeto este precepto de una enmienda (núm. 94) en el Congreso de los Diputados por parte del Grupo Parlamentario Popular.

(66) «2. Cuando el prestamista sea una de las entidades a que se refiere el artículo 1 de esta Ley, las escrituras públicas de modificación de préstamos hipotecarios podrán referirse a una o varias de las circunstancias siguientes: i) la ampliación o reducción de capital; ii) la alteración del plazo; iii) las condiciones del tipo de interés inicialmente pactado o vigente; iv) el método o sistema de amortización y cualesquiera otras condiciones financieras del préstamo; v) la prestación o modificación de las garantías personales».

Profesor Claudio Segré). Con posterioridad se sucedieron diversas propuestas al respecto (67), que han cristalizado en las *Basic Guidelines for a Eurohypothec* (68) elaboradas por el Grupo de Investigación de la Eurohipoteca (69). Estas *Basic Guidelines* giran en torno a *un derecho real de naturaleza «contractualmente dependiente» del crédito*, comentada en el presente trabajo, lo que viene a reflejar la tendencia doctrinal, e incluso legal en España, de flexibilizar la hipoteca a través de suavizar el dogma de la accesoriedad (70).

(67) La evolución de los esfuerzos doctrinales en torno a la Eurohipoteca, desde el Informe Segré hasta nuestros días, pueden consultarse en STÖCKER, Otmar, «La Eurohipoteca», traducción de CASERO MEJÍAS, Manuel, en *RCDI*, enero-febrero, núm. 620, 1994, pág. 118 y sigs.; MUÑIZ ESPADA, Esther, *Bases para una propuesta de Eurohipoteca*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2004, pág. 111 y sigs.; SÁNCHEZ JORDÁN, María Elena, «La Eurohipoteca», en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Díez-Picazo*, Thompson-Aranzadi, Madrid, 2003, pág. 4279 y sigs.; NASARRE AZNAR, S., y STÖCKER, O., *ob. cit.*, pág. 917 y sigs., y NASARRE AZNAR, S., «La reforma del Derecho Registral inglés», en *RCDI*, año núm. 78, núm. 671, 2002, pág. 1303 y sigs. Ver también WOLFSTEINER, Hans y STÖCKER, O., «A non-accessory Security Right over Real Property for Central Europe», en *Notarius International*, vol. 8, 1-2/2003: «The objective of the present discussion paper is to put forward a proposal for a non-accessory security right over real property that can also be used to secure debts», pág. 118 y sigs. La traducción al español puede consultarse en NASARRE AZNAR, S., y STÖCKER, O., «Propuesta de regulación de un derecho real de garantía inmobiliaria no accesoria. El ejemplo de Europa central», en *RCDI*, núm. 671, mayo-junio, 2002, pág. 930 y sigs.

(68) Edited by Agnieszka Drewicz-Tulodziecka, Mortgage Credit Foundation, Warsaw, 2005. Una traducción al castellano y artículos complementarios en MUÑIZ ESPADA, E.; SÁNCHEZ JORDÁN, M.ª E., y NASARRE AZNAR, S., *Un modelo para una Eurohipoteca. Desde el informe Segré hasta hoy*, Colegio de Registradores de España, Cuadernos de Derecho Registral, Madrid, 2008, pág. 39 y sigs.

(69) Ver www.eurohypothec.com.

(70) Aunque algunos autores entienden que la Eurohipoteca tiene que tener una naturaleza accesoria, manteniendo así la tradición jurídica de los Estados con esta modalidad de hipoteca: «Les efforts d'harmonisation ponctuels comportent le risque de régler de nombreuses question en entrant dans les détails, en y perdant la vue d'ensemble des principes généraux de base du droit euopén. En plus, les réglementations sont souvent peu harmoniques entre elles. Une réglementation européenne dans le domaine des garanties de crédit devrait donc se baser sur les principes de structure largement reconnus dans la tradition juridique euopénne. L'accessoriété, la publicité, la spécialité et la priorité devraient donc constituer les structures portantes d'un droit de gage immobilier euopén», ver WACHTER, Thomas, «La garantie de crédit transfrontalier sur les immeubles au sein de l'Union Européenne», en *Notarius International*, vol. 4, 1999, págs. 183 a 185; ver también GÓMEZ GÁLLIGO, F. J., «La reforma hipotecaria...», *ob. cit.* El autor expone las ideas principales del Ministerio de Justicia al respecto, considerando que la Eurohipoteca es favorable, sí, pero añade que el modelo alemán no es el mejor ni el único y defiende el modelo español basado en la accesoriedad de la hipoteca una vez entre en vigor la reforma prevista en la ya Ley 41/2007: «4.º El modelo español se ha demostrado eficaz, tanto desde la perspectiva de la defensa de los intereses del acreedor y del fomento del crédito territorial, como desde la perspectiva del consumidor, en un justo equilibrio que puede servir de modelo; no obstante, cada vez es más apremiante una reforma previa del mercado hipotecario que flexibilizara el principio de accesoriedad [...] 6.º Una vez hecha esta reforma, el modelo español será buen referente para un modelo europeo de hipoteca»,

Tras casi cuarenta años de estudio en este campo, finalmente la Comisión Europea decidió someter a debate lo que recibió el nombre de «Eurohipoteca», a través del Libro Verde sobre el crédito hipotecario en la UE (Bruselas, 19-7-2005) (71), citando como un posible modelo a las *Basic Guidelines* elaboradas por el Grupo de Investigación de la Eurohipoteca junto con el resto de organismos citados con anterioridad. La idea de una Eurohipoteca ha sido acogida positivamente por los diversos organismos y operadores jurídicos europeos (72). Recientemente ha salido a la luz el Libro Blanco que concreta los objetivos a perseguir por la Unión Europea y que hace referencia explícita o implícitamente a la Eurohipoteca (73).

págs. 48 y 49. La misma idea se refleja en GÓMEZ GÁLLIGO, F. J., «La Eurohipoteca: El sistema hipotecario español como modelo de referencia», en LLAMAS POMBO, Eugenio (Coord.), *Homenaje al profesor Mariano Alonso Pérez*, La Ley, Madrid, 2006, págs. 946 y 947.

(71) Contenida específicamente en sus apartados 47 y 48: «(47) La idea de una Eurohipoteca no es nueva. Es un intento por crear un instrumento a escala comunitaria para *garantizar los préstamos* sobre la propiedad, es decir, para la *garantía real* hipotecaria, que puede utilizarse de manera flexible. Los que proponen la idea defienden que su aspecto central —el debilitamiento del vínculo (la accesibilidad) entre la *garantía real* hipotecaria y el crédito hipotecario— facilitaría la creación y transferencia de hipotecas, lo cual repercutiría de forma beneficiosa en el mercado del crédito hipotecario en conjunto, en especial en su financiación. (48) La Comisión tiene conocimiento de proyectos de participantes en el mercado y de los dirigidos por medios académicos, encaminados a concebir un modelo de Eurohipoteca realizable bajo la forma de un 26.º régimen. La Comisión revisará cómo proponen estas iniciativas que se trate un asunto tan complejo, que afecta a muchos otros ámbitos relacionados».

(72) No sólo los Estados miembros han dado su apoyo a la Eurohipoteca, como Chipre o Hungría («The introduction of a 26th regime could be crucial from the point of view of integrating both the primary market of home loans and the secondary market of mortgage backed securities»), sino también organismos muy representativos en el ámbito del mercado hipotecario europeo, como el Citigroup Inc. («Citigroup is strongly in favour of the Euromortgage initiative. It is a basic building step towards the emergence of a single market for mortgage lending and funding»). Información disponible en la siguiente página web: http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/home-loans/comments_en.htm. Los dos únicos órganos comunitarios que contestaron fueron el Banco Central Europeo y el Comité Económico y Social. Para un estudio completo sobre estas reacciones, ver NASARRE AZNAR, S., «Reacciones al Libro Verde de la Unión Europea sobre el crédito hipotecario en torno a la Eurohipoteca», en MUÑIZ ESPADA, E., y SÁNCHEZ JORDÁN, M.ª E., y NASARRE AZNAR, S., «Un modelo para...», *ob. cit.*, pág. 125 y sigs.

(73) White Paper on the Integration of EU Mortgage Credit Markets —COM(2007) 807—, de 18 de diciembre de 2007, que no hace una referencia expresa a la Eurohipoteca, pero sí en otros documentos que acompañan al Libro Blanco. En este sentido se pronuncia NASARRE AZNAR, S., «Eurohypothec & Eurotrust. Two instruments for a true European Mortgage Market alter the EC White Paper 2007 on the integration of EU Mortgage Credit Markets». Working Paper for ZERP, Uni Bremen, 1-1-2008: «... The Eurohypothec expressly appears in two Annexes of the White Paper: Annex 2 Process (Commission Staff Working Document-Accompanying the White Paper on the Integration of EU Mortgage Credits Markets-Impact assessment), just for saying that the Eurohypothec («Euromortgage», they call it) is a matter of study alter the Green paper 2005 release. Annex 3: Impact

2. SU APLICACIÓN A LOS PRÉSTAMOS SINDICADOS

La Eurohipoteca permitiría: a) solucionar el problema de incluir nuevos acreedores en los préstamos sindicados gracias a su naturaleza contractualmente accesoria del crédito (74), y b) la posibilidad de que el banco agente designado ostentase la garantía fiduciariamente en beneficio del resto. En consecuencia, una regulación de la Eurohipoteca debería ir acompañada a su vez de una normativa que regulase la institución de los patrimonios fiduciarios con facultades de *trust*. La Eurohipoteca permitiría agilizar las operaciones de préstamos transfronterizas en los siguientes aspectos:

1. La sindicación ordinaria sería posible de forma óptima con la Eurohipoteca tanto a un nivel nacional como europeo. Una vez fijada en su constitución una cantidad máxima en el Registro de la Propiedad en garantía de una determinada obligación, existe la posibilidad por parte del propietario de redimir o recuperar la Eurohipoteca (75). De esta forma, cuando parte del préstamo sindicado se encuentre parcialmente amortizado y las entidades prestamistas tengan la voluntad de realizar una ampliación del préstamo sindicado, no sólo no va a ser necesario alterar la cifra de responsabilidad hipotecaria y hacer frente al AJD, aspecto que ya permite la Ley 41/2007, sino que

assessment on specific issues (Commission Staff Working Document-Accompanying the White Paper on the Integration of EU Mortgage Credits Markets-Impact assessment, págs. 168 y 169), in the field of transfer of mortgage portfolios, a solution would be «to issue a recommendation to Member States [...], to issue legislation or to create an “Eurohypothec”, as an alternative instrument for securing loans on property to existing national concepts of collateral (bold is mine) and recommends further research», pág. 9.

(74) De acuerdo con las *Basic Guidelines for a Eurohypothec*: «La Eurohipoteca es un gravamen inmobiliario no accesorio que atribuye a su titular el derecho al pago de una suma de dinero sobre un inmueble. Generalmente se emplea en combinación con un contrato de garantía». El contrato de garantía es el nexo de unión entre garantía y obligación, lo que permite hablar de una accesoriedad contractual en vez de legal. La Eurohipoteca, en este caso, sí que es accesoria, pues no hay que confundir la accesoriedad de la hipoteca, que supone única y exclusivamente la mayor o menor vinculación del derecho real respecto a la obligación (en nuestro derecho, esta conexión deriva directamente de la ley); con la causa de la hipoteca, que no es más que la relación que existe entre la relación obligacional que origina el deber de constituirla y su posterior transmisión real al acreedor, que justifica para el derecho objetivo la disminución del patrimonio del propietario en beneficio del acreedor, ver SOERGEL, O., y STÖCKER, O., «EU Enlargement and Property Law», en *Notarius International*, 3-4/2002, pág. 239. Ver también NASARRE AZNAR, S., y STÖCKER, O., «Un pas més en la “movilització” de la hipoteca: la naturalesa i la configuració jurídica d’una hipoteca independent», en *Revista Catalana de Dret Privat*, Volum I, 2002, pág. 58 y sigs.; y STÖCKER, O., «The Eurohypothec - Accessoriness as legal dogma?», en *Basic Guidelines for...*, ob. cit., pág. 44.

(75) «En el caso de que no exista un contrato de garantía válido, o si todas las obligaciones garantizadas hubieran sido reembolsadas al acreedor, el garante tiene derecho a solicitar la redención de la Eurohipoteca o de parte de ésta. Tiene derecho a decidir la forma de redención, que podría consistir en la extinción de la Eurohipoteca o en su transmisión al garante o, a elección de éste, a un tercero».

también podrían incluirse dentro del sindicato a uno o más acreedores ajenos al préstamo primitivo.

En puridad, esta facultad correspondería en exclusiva al propietario de la finca gravada, inscribiéndose al nuevo titular y cediéndose la parte correspondiente de la Eurohipoteca en escritura pública y unidad de acto, haciendo constar ambos extremos en el Registro de la Propiedad.

2. Esta posibilidad implica que tendría que resolverse la prioridad de cada uno de los acreedores sindicados dentro de la misma Eurohipoteca. Desde un punto de vista legal, podría optarse por una igualdad de rango en base al artículo 227 RH (76), lo que provocaría que los acreedores dentro de la misma Eurohipoteca fueran preferentes de rango, o simplemente considerar a los titulares que concurran bajo la misma Eurohipoteca como acreedores mancomunados (arts. 1.137 y 1.138 CC), aplicando analógicamente la regla del artículo 1.139 del Código Civil en virtud de la cual si la división fuere imposible, sólo perjudicarán al derecho de los acreedores los actos colectivos de éstos, y sólo podría hacerse efectiva la deuda procediendo contra todos los deudores.

3. Si finalmente acabara por regularse la institución del *patrimonio fiduciario o el trust*, no sería incluso necesario inscribir al nuevo titular ni pagar de nuevo el AJD por la escritura pública de redención y posterior cesión de la hipoteca. Además, no haría falta fijar reglas de prioridad pues el banco agente tendría fiduciariamente la hipoteca en beneficio del resto de acreedores sindicados, cuyos pactos no diferirían demasiado del actual contenido del *intercreditor agreement* (de hecho, el banco agente actúa como mandatario del resto de entidades participantes y lleva el peso de la operación, con lo que la fiducia no encontraría obstáculos en la *praxis* para su implementación). El modelo sería parecido al anglosajón (77). La representación gráfica sería la siguiente (78):

(76) «Se considerarán preferentes, a los efectos del artículo 131 de la Ley, las cargas o gravámenes simultáneos o del mismo rango que el crédito del actor».

(77) DE GISPÉR PASTOR, M. T.^a, «Los créditos sindicados...», *ob. cit.*, págs. 11 y 12: «En la práctica anglosajona, el tema se resuelve normalmente mediante el recurso a la figura del *trust*. Si los miembros de un sindicato bancario exigen el aseguramiento del crédito mediante hipoteca (o alguna otra clase de garantía real), lo habitual es que la titularidad de la misma sea asumida por el Banco Agente en calidad de *trustee* (401). Es decir, el crédito hipotecario es ostentado únicamente por éste, pero la existencia del *trust* predetermina que debe adquirirlo, conservarlo y ejercitarlo, en beneficio de los demás miembros del consorcio», accesible en <http://www.vlex.com/vid/285182>.

(78) Ver NASARRE AZNAR, S., «El patrimonio fiduciario y el *trust*. La experiencia internacional aplicada a Cataluña. El III Congreso de Derecho Civil Catalán 2005», en NASARRE AZNAR, S. y GARRIDO MELERO, Martín, *Los patrimonios fiduciarios y el trust*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2006, págs. 743 y 744. En este sentido, el autor expone la utilidad de la Eurohipoteca en los préstamos sindicados apoyado con una regulación fiduciaria: «podría efectuarse un préstamo sindicado con una sola hipoteca que garantizaría

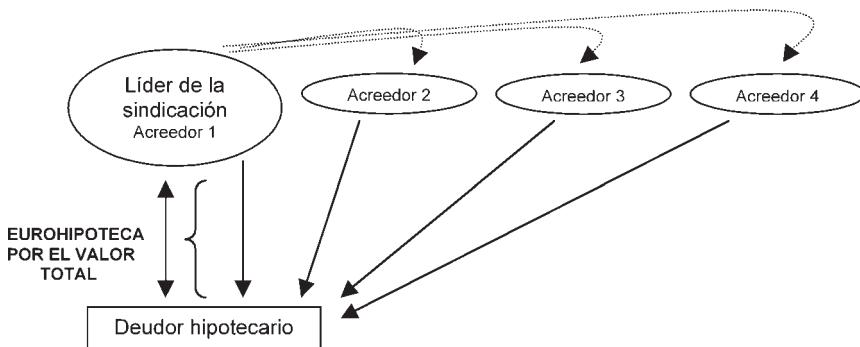


Figura 2. Préstamo sindicado con Eurohipoteca.

El negocio fiduciario existente en el Derecho español no permite adoptar esta estructura, al no tener el fiduciario propiamente un derecho real (79).

4. En cuanto a la posibilidad de sindicación sobrevenida inversa, se solucionarían los problemas que conlleva la actual Ley 2/1994. Uno de los inconvenientes citados por la doctrina respecto a la implementación de una Eurohipoteca radica en que esta Ley rige en España sin que exista una de

todos los créditos, pero que la tendría el líder del sindicato, para él en la parte de su crédito y en fiducia para el resto de acreedores en sus respectivos créditos [...] Gracias a la fiducia, la parte de la hipoteca que es tenida fiduciariamente por el líder del sindicato, en caso de concurso de éste será separada de su masa concursal, puesto que se deberá considerar de titularidad ajena (art. 80 LC).

(79) De acuerdo con las SSTS de 26 de abril de 2001 [RJ 2001/2037] y 26 de julio de 2004 [RJ 2004/6633], las líneas básicas de este derecho son las siguientes: «1.º La transmisión en garantía es un negocio fiduciario del tipo de la fiducia *cum creditore*. El fiduciante transmite la propiedad formal con el riesgo de que al adquirirla el fiduciario y figurar como tal frente a terceros, pueda éste vulnerar el pacto de fiducia transmitiéndola, a su vez, estando los adquirentes del fiduciario protegidos en su adquisición en virtud de la eficacia de la apariencia jurídica, que protege las adquisiciones a título oneroso y de buena fe de quien en realidad no es propietario. 4.º La falta de cumplimiento por el fiduciante de la obligación garantizada no convierte al fiduciario en propietario del objeto dado en garantía; la transmisión de la propiedad con este fin no es una compraventa sujeta a la condición del pago de la obligación. 5.º El fiduciario, caso de impago de la obligación garantizada, ha de proceder contra el fiduciante como cualquier acreedor, teniendo la ventaja de que cuenta ya con un bien seguro con el que satisfacerse, pero sin que ello signifique que tiene acción real contra el mismo. 6.º La transmisión de la propiedad con fines de seguridad, o “venta en garantía” es un negocio jurídico en que por modo indirecto, generalmente a través de una compraventa simulada, se persigue una finalidad lícita, cual es la de asegurar el cumplimiento de una obligación, y no pueda pretenderse otra ilícita, como la de que, en caso de impago de la obligación, el fiduciario adquiera la propiedad de la cosa, pues se vulneraría la prohibición del pacto comisorio, revelándose la “venta en garantía” como un negocio en fraude de ley (art. 6.4.º CC)».

igual contenido en cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea (80). Si bien ello es cierto, la Eurohipoteca no tiene nada que ver con la existencia o inexistencia de esa norma.

La nueva entidad que desee subrogarse en un determinado crédito no debería acudir al procedimiento previsto en la Ley 2/1994 puesto que simplemente a través de la amortización del préstamo nacería automáticamente el derecho a favor del propietario de recuperar de la garantía, lo que permitiría ceder la Eurohipoteca al nuevo acreedor y pactar las nuevas condiciones del préstamo sin la vinculación al resto de cláusulas, las cuales deberían novarse en un momento posterior con la regulación actual una vez el banco se haya subrogado modificando el tipo de interés o los plazos de amortización, o ambos (art. 4 de la Ley 2/1994).

5. La Eurohipoteca no debería adoptar un sistema de responsabilidad solidaria cuando la hipoteca recayese sobre diversas fincas (la denominada *joint mortgage*, en donde cada una de ellas respondería por el montante total del préstamo hipotecario —en el caso estudiado, los inmuebles situados en Reino Unido, España y Polonia—. Es preferible, como sucede en España, mantener el sistema de distribución de responsabilidad (la Ley Hipotecaria lo exige en el art. 119 LH, y la jurisprudencia y la doctrina se muestran reacios a adoptar la solidaridad) (81), lo que desde luego permiten las *Basic Guidelines* (82).

6. La Eurohipoteca es el único instrumento que gracias a su certeza y transparencia puede posibilitar que cada uno de los acreedores del sindicato provengan de países diferentes de la Unión Europea, facilitando consorcios óptimos y transnacionales paneuropeos.

VII. CONCLUSIONES

I. Los problemas estructurales en los préstamos sindicados bajo derecho español no se solucionan con la Ley 41/2007. Aún así, y a pesar de que su redacción es mejorable en algunos aspectos, es un paso adelante en la modernización del Derecho Hipotecario español. Puede afirmarse que esta Ley supone cierta flexibilización en cuanto a la financiación de particulares se refiere, pues gracias a la hipoteca recargable se van a poder desembolsar nuevas cantidades utilizando la misma garantía hipotecaria con distintos fines, como la financiación de viajes de ocio, coches, mobiliario y otras necesidades secundarias.

(80) Ver las RRDGRN de 15 de junio de 1993 [RJ 1993/5345] y 3 de mayo de 2000 [RJ 2000/5829]; y ROCA-SASTRE, R. M.^a y ROCA SASTRE, L., *ob. cit.*, vol. VIII, pág. 219 y sigs.

(81) Ver, por ejemplo, la RDGRN de 3 de mayo de 2000 [RJ 2000/5829].

(82) Ver NASARRE AZNAR, S., «Eurohypothec & Eurotrust...», *ob. cit.*, pág. 13.

A su vez, a través de la hipoteca flotante o «empresa», se da una respuesta eficiente a un segundo estadio de relaciones jurídicas en donde intervienen sociedades y empresas para las que el volumen de negocio y, por ende, del préstamo concedido, es mayor, pero sin llegar a la necesidad de constituir un consorcio de acreedores.

Sin embargo, la Ley 41/2007 es insuficiente para solucionar los problemas actuales en el *corporate finance*: sólo puede solucionarse a través de una herramienta aún más flexible y, sobretodo, paneuropea. No puede entenderse la Eurohipoteca partiendo de una mentalidad local o nacional. La Eurohipoteca no tiene como prioridad atender las necesidades de los consumidores que desean acceder al mercado de la vivienda ni a las pequeñas y medianas empresas. Ello no comporta en ningún caso la exclusión de la Eurohipoteca para estas finalidades. Además, la Eurohipoteca es el único instrumento que permitiría un mercado interior europeo real a través de la potenciación de préstamos transfronterizos, pues la Ley 41/2007 sólo está pensado para el mercado español, lo que no está en consonancia con los principios comunitarios.

La estructura del caso estudiado de préstamo sindicado resulta inviable desde un punto de vista práctico, pues sería necesario constituir tantas hipotecas como bienes inmuebles existan, sujetas en su constitución a legislaciones y sistemas registrales distintos. Ello provoca que en la práctica sea la empresa sucursal de cada país la que conceda el préstamo hipotecario, pero a falta de una sucursal el coste de investigación de la seguridad y características de la hipoteca —*workflow*— resulta en ocasiones demasiado considerable para llevar a cabo la operación.

II. La gran mayoría de préstamos en el *corporate finance* son sindicados, y en muchos de ellos no se constituye una hipoteca para evitar la aplicación del impuesto. Sería deseable que el AJD no constituyera una barrera infranqueable en el mercado hipotecario. La Eurohipoteca otorgaría la seguridad jurídica necesaria para garantizar operaciones de préstamo transnacionales a través de bienes inmuebles situados en estados miembros con un tipo impositivo menor, lo que provocaría indirectamente que los diversos Estados miembros modificaran su legislación fiscal.

Por otra parte, disminuiría el riesgo de las entidades bancarias para desembolsar un préstamo de gran cuantía y fomentaría la libre competencia entre los prestamistas de diversos estados miembros, lo que repercutiría en beneficio del prestatario que podría conseguir unos tipos de interés más atractivos.

Uno de los motivos que se ha argüido en contra de la implementación de una Eurohipoteca es la protección de consumidores y usuarios, que, se dice, pueden verse perjudicados si someten el contrato de préstamo a una legislación distinta de la propia y con una menor protección legal. Esta situación ha sido puesta de relieve por el Libro Verde sobre la transformación del Conve-

nio de Roma de 1980 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales en instrumento comunitario y sobre su actualización (83).

Aunque ello es muy discutible, en cualquier caso para lo que hoy nos ocupa, las empresas que actúan como prestatarias en el *corporate finance* no tienen tal condición de consumidores y usuarios con lo que no se plantearían problemas de este tipo en este ámbito determinado. Es más, es difícil que surjan problemas en los contratos de préstamo cuyas cláusulas se encuentran enormemente estandarizadas. Si realizamos una comparación entre un modelo de préstamo estándar al amparo del Derecho español y un contrato basado en el modelo anglosajón, no se observan profundas diferencias más allá de la genuina estructura que presentan este último tipo de contratos (84). En el caso

(83) Bruselas, 14-1-2003 COM (2002) 654: «Ciertamente, gracias a numerosas directivas comunitarias, todos los consumidores residentes en la Unión Europea disfrutan hoy en día de un estándar mínimo comunitario de protección. Conviene, no obstante, tener presente que estas directivas no abarcan todas las normas de Derecho que garantizan la protección del consumidor. Además, pueden seguir existiendo diferencias de un país a otro, en particular, en caso de no transposición de una Directiva por un Estado miembro: debido a la falta de efecto directo horizontal de las directivas, el consumidor no puede alegar, en sus relaciones con la otra parte contratante el beneficio de una disposición no incorporada al ordenamiento jurídico nacional. Por último, diversas directivas comunitarias sólo introducen un estándar mínimo de protección que se queda por debajo de la protección concedida al consumidor en algunos Estados miembros», págs. 31 y 32.

(84) La estructura de un *Facility Agreement* bajo el Derecho anglosajón sigue un mismo patrón, pero su contenido está sujeto a variaciones dependiendo de la garantía que se haya constituido para garantizar la operación. Comenzando con una descripción de las partes (*Agent, Arrangers* y los *Obligors*) se procede a realizar un extenso glosario del significado de los términos financieros más representativos del contrato. Así, es común con el contrato de préstamo hipotecario español el régimen de mancomunidad: «The obligations of each Finance Party under the Finance Documents are several. Failure by a Finance Party to perform its obligations under the Finance Documents does not affect the obligations of any other Party under the Finance Documents. No Finance Party is responsible for the obligations of any other Finance Party under the Finance Documents», las cláusulas de disposición precedentes y durante la vida del préstamo (*Conditions precedent* y *Further conditions precedent*), la irrevocabilidad de la orden de reembolso efectuada por el prestatario para disponer del fondo («Each Utilisation Request for a Loan is irrevocable and will not be regarded as having been duly completed unless...»), la cláusula de ilegalidad: «If it becomes unlawful in any applicable jurisdiction for a Lender to perform any of its obligations as contemplated by this Agreement or to fund, issue or maintain its participation in any Utilisation: that Lender, shall promptly notify the Agent upon becoming aware of that event; upon the Agent notifying the Company, the Commitment of that Lender will be immediately cancelled; and the Company shall repay that Lender's participation in the Utilisations on the last day of the Interest Period for each Utilisation occurring after the Agent has notified the Company or, if earlier, the date specified by the Lender in the notice delivered to the Agent (being no earlier than the last day of any applicable grace period permitted by law); las cláusulas de amortización anticipada voluntaria o obligatoria (*voluntary or mandatory prepayment*: «Upon the occurrence of: a Change of Control; or the sale of all or substantially all of the assets of the Group whether in a single transaction or a series of related transactions»); la cláusula *No misleading information* («Save as disclosed in writing to the Agent and the Arranger prior to the date of this

de una implementación de la Eurohipoteca, los modelos de contrato de préstamo anglosajones coparían casi con total seguridad la inmensa mayoría de operaciones de préstamo transfronterizas.

Una armonización a través de la Eurohipoteca sí que tendría que comportar la armonización de otras áreas íntimamente vinculadas, como el daño de refinanciación, los diferentes sistemas de valoración de inmuebles y el difícil acceso a los sistemas de información sobre solvencia (85).

III. La Eurohipoteca no debería ser tratada como un elemento intrusivo en cada uno de los Ordenamientos Jurídicos existentes en la Unión Europea, pues en cualquier caso cada Estado Miembro seguiría manteniendo sus propias modalidades de hipoteca (en el caso de España, las hipotecas ordinaria y de seguridad) (86). A la espera de su regulación, la Eurohipoteca es un modelo ideal al cual deberían tender los diversos Estados Miembros para flexibilizar sus respectivas hipotecas nacionales en una primera etapa.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO, Francisco; DEL RÍO, Ana, y BLANCO, Roberto: «Créditos hipotecarios a tipo de interés fijo frente a tipo variable: comparación de riesgos e implicaciones macroeconómicas», en *Boletín económico - Banco de España*, pág. 80.
- AUROLES MARTÍN, Adolfo J.: *Créditos sindicados con interés variable*, Promociones Publicaciones Universitarias, Barcelona, 1987, pág. 19.
- ÁLVAREZ CANAL, Pilar, y GÓMEZ DE MIGUEL, José Manuel: «La estructura de tipos de interés en los préstamos hipotecarios sobre viviendas», en *Boletín económico - Banco de España*, núm. 7-8, 2003, págs. 99-104.
- BASIC GUIDELINES FOR A EUROHYPOTHEC (Edited by Agnieszka Drewicz-Tulodziecka, Mortgage Credit Foundation, Warsaw, 2005).
- DE GISPERT PASTOR, María Teresa: *Los créditos sindicados. Su integración en el sistema jurídico español*, Bosch Editor, Barcelona, 1986. Accesible a través de www.vlex.com/vid/285182, pág. 10; y <http://www.vlex.com/vid/285178>, pág. 3).
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNGARA, Luis: «Los préstamos y créditos sindicados con interés variable», en BLANCO-MORALES LIMONES, Pilar (Coord.): *Contratos Internacionales*, Ed. Tecnos, Madrid, 1997, pág. 864 y sigs. y págs. 876 y 877.

Agreement any factual information contained in the Information Package was true and accurate in all material respects as at the date of the relevant document containing the information or (as the case may be) as at the date the information is expressed to be given»); el tipo de interés (EURIBOR); en materia de *Financial Covenants* —compromisos financieros— como el *Gearing Ratio*, de parecido contenido al LTV (GAV/TOTAL NET DEBT) o el *Secured Rental Assets Ratio*; etc...

(85) Extraídas en parte de la clasificación que realiza GÓMEZ GÁLLIGO, F. J., «La Eurohipoteca: el sistema...», *ob. cit.*, págs. 928 y 989.

(86) *Vid. supra*.

- FERNÁNDEZ DE PALENCIA, Elena Bellod: *Hipoteca en garantía de crédito abierto en cuenta corriente bancaria*, Centro de Estudios Registrales, Madrid, 2001, pág. 17.
- GÓMEZ GÁLLIGO, F. J.: «La Eurohipoteca: El sistema hipotecario español como modelo de referencia», en LLAMAS POMBO, Eugenio (Coord.): *Homenaje al Profesor Mariano Alonso Pérez*, La Ley, Madrid, 2006, págs. 946 y 947.
- *La reforma hipotecaria desde la perspectiva del Ministerio de Justicia*. Se puede consultar en <http://www.notariosyregistradores.com/>, 04-XI, pág. 9; págs. 48 y 49.
- INFORME ANUAL DE LA FEDERACIÓN HIPOTECARIA EUROPEA DE 2006. El documento puede consultarse en www.hypo.org.
- MUÑIZ ESPADA, Jesús Víctor: *Jornadas sobre tipos especiales de garantía hipotecaria*, Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles, Madrid, 1993, pág. 177 y sigs. y págs. 183 a 186.
- MUÑIZ ESPADA, E.; SÁNCHEZ JORDÁN, M.ª E., y NASARRE AZNAR, S.: *Un modelo para una Eurohipoteca. Desde el informe Segré hasta hoy*, Colegio de Registradores de España, Cuadernos de Derecho Registral, Madrid, 2008, pág. 39 y sigs.
- MUÑIZ ESPADA, Esther: *Bases para una propuesta de Eurohipoteca*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2004, pág. 111 y sigs.
- «Hacia la superación de las deficiencias jurídicas y económicas de algunos sistemas hipotecarios: el ejemplo del Derecho francés», en MUÑIZ ESPADA, E.; SÁNCHEZ JORDÁN, M.ª E., y NASARRE AZNAR, S.: *Un modelo para una Eurohipoteca. Desde el informe Segré hasta hoy*, Colegio de Registradores de España, Cuadernos de Derecho Registral, Madrid, 2008 pág. 182 y sigs.
- NASARRE AZNAR, Sergio: «El patrimonio fiduciario y el trust. La experiencia internacional aplicada a Cataluña. El III Congreso de Derecho Civil Catalán 2005», en NASARRE AZNAR, Sergio y GARRIDO MELERO, Martín: *Los patrimonios fiduciarios y el trust*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2006, págs. 743 y 744.
- *La garantía de los valores hipotecarios*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2003, pág. 443 y sigs.
- «La reforma del Derecho Registral inglés», en *RCDI*, año núm. 78, núm. 671, 2002, pág. 1303 y sigs.
- «Eurohypothec & Eurotrust. Two instruments for a true European Mortgage Market alter the EC White Paper 2007 on the integration of EU Mortgage Credit Markets», Working Paper for ZERP, Uni Bremen, 1-1-2008, págs. 9 y 13.
- *Securitisation & mortgage bonds; Legal aspects and harmonisation in Europe*, Gostick Hall Publications, Saffron Walden, 2004, pág. 5 y sigs.
- «Reacciones al Libro Verde de la Unión Europea sobre el crédito hipotecario en torno a la Eurohipoteca», en MUÑIZ ESPADA, E.; SÁNCHEZ JORDÁN, M.ª E., y NASARRE AZNAR, S.: *Un modelo para una Eurohipoteca. Desde el informe Segré hasta hoy*, Colegio de Registradores de España, Cuadernos de Derecho Registral, Madrid, 2008, pág. 125 y sigs.
- NASARRE AZNAR, Sergio y STÖCKER, Otmar: «Propuesta de regulación de un derecho real de garantía inmobiliaria no accesorio. El ejemplo de Europa central», en *RCDI*, núm. 671, mayo-junio, 2002, pág. 930 y sigs.
- «Un pas més en la “movilització” de la hipoteca: la naturalesa i la configuració jurídica d'una hipoteca independent», en *Revista Catalana de Dret Privat*, Vol. I, 2002, pág. 58 y sigs.

- «Eurohypothec and Eurotrust. Future elements of a pan-European mortgage market», en *Innovation in securitisation. Yearbook*, 2006, DE BRIES, Jan Job, y ALI, Paul (Coords.), The Hague, 2006, ed. Kluwer Law International.
 - *Securitisation & mortgage bonds; Legal aspects and harmonisation in Europe*, Gostick Hall Publications, Saffron Walden, 2004, pág. 5 y sigs.
- PRESIDENTE DON GREGORIO MAYAYO. Informe de la Asamblea General de la AHE, junio de 2006 y 2007.
- ROCA SASTRE, Ramon María, y ROCA SASTRE, Luis, *Derecho Hipotecario*, 8.^a ed., Tomo VII, Barcelona, Bosch, 1995-1999, pág. 287 y sigs.; y pág. 289.
- Vol. VIII, págs. 322 y 323; y pág. 219 y sigs.
- RODRÍGUEZ DE ALMEIDA, M.^a Goñi: «Hacia la admisión de las hipotecas flotantes pu- ras», en *RCDI*, núm. 701, mayo-junio de 2007, pág. 1345.
- SÁNCHEZ JORDÁN, María Elena: «La Eurohipoteca», en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Díez-Picazo*, Thompson-Aranzadi, Madrid, 2003, pág. 4279 y sigs.
- SOERGEL, O., y STÖCKER, O.: «EU Enlargement and Property Law», en *Notarius International*, 3-4/2002, pág. 239.
- STÖCKER, Otmar: «La Eurohipoteca», traducción de CASERO MEJÍAS, Manuel, en *RCDI*, enero-febrero, núm. 620, 1994, pág. 118 y sigs.
- «The Eurohypothec - Accessoriness as legal dogma?», en *Basic Guidelines for a Eurohypothec* (Edited by Agnieszka Drewicz-Tulodziecka, Mortgage Credit Foundation, Warsaw, 2005), pág. 44.
- TEJEDOR BARTOLOMÉ, Cristina: «Los préstamos sindicados como alternativa a la finan- ciación tradicional», en *Estrategia financiera*, núm. 218, 2005, pág. 34 y sigs.
- WACHTER, Thomas: «La garantie de crédit transfrontalier sur les immeubles au sein de l'Union européenne», en *Notarius International*, Vol. 4, 1999, págs. 183 a 185.
- WOLFSTEINER, Hans, y STÖCKER, Otmar: «A non-accessory Security Right over Real Property for Central Europe», en *Notarius International*, Vol. 8, 1-2/2003, pág. 118 y sigs.

RESUMEN

PRÉSTAMOS SINDICADOS

El pasado mes de diciembre entró en vigor la Ley 41/2007, del mercado hipotecario, cuya promulgación tuvo lugar, entre otros fines, para legalizar y flexibilizar algunas de las operaciones que en la práctica bancaria se venían realizando con asiduidad (por ejemplo, la hipoteca inversa, la hipoteca «recargable», o la bautizada por la Exposición de Motivos de la Ley como hipoteca «flotante»). Sin embargo, la nueva regulación no ha solucionado la problemática que se suscita en torno a aquellos préstamos que

ABSTRACT

SYNDICATED LOANS

In December last Act 41/2007 on the mortgage market went into force. Among other purposes, it was enacted to legalise and give greater flexibility to some of the operations that the banking industry had been performing assiduously (e.g., reverse mortgages, rechargeable mortgages and what the act's preamble calls «floating» mortgages). However, the new regulation has not solved the problems concerning loans whose large size and purpose (corporate financing) make it best for a number of banks to be involved

son desembolsados por una pluralidad de bancos debido a su cuantía y finalidad (financiación corporativa). Son los préstamos sindicados, que en ocasiones se encuentran garantizados con una hipoteca inmobiliaria. El presente trabajo analiza la realidad de los préstamos sindicados en el Derecho español vigente (por ejemplo, la modalidad de hipoteca empleada—ordinaria o de seguridad—o la posibilidad de incorporar nuevos acreedores al consorcio con posterioridad a su creación); y se ofrece una herramienta que ayude a superar los diversos problemas jurídicos que se plantean: la Eurohipoteca, una garantía contractualmente accesoria del crédito que puede posibilitar una sindicación segura, flexible y paneuropea.

in providing the money. These are syndicated loans, which are sometimes secured by real estate mortgages. This paper analyses the real situation of syndicated loans in current Spanish law (e.g., the mode of mortgage used—ordinary or security mortgage—and the possibility of bringing new lenders into the consortium after its creation); and it suggests a tool to help address the various legal problems: the euromortgage, a guarantee that is contractually accessory to the loan and can pave the way to secure, flexible, pan-European loan syndication.

(Trabajo recibido el 13-05-08 y aceptado para su publicación el 20-03-09)