

NASARRE AZNAR, SERGIO: *La garantía de los valores hipotecarios*. Centro de Estudios Hipotecarios de Cataluña. Editorial Marcial Pons. Un tomo de 1.019 págs.

La obra *La garantía de los valores hipotecarios*, del profesor de la Universidad Rovira i Virgili, SERGIO NASARRE, que constituye su tesis doctoral, tiene no sólo un gran interés académico y doctrinal, sino también práctico.

La hipoteca es una institución esencial en el tráfico jurídico y razón de ser del Registro de la Propiedad. En base a ella, el mercado crediticio en España ha crecido inmensamente, a diferencia de los países en vías de desarrollo donde no tienen regulado un mercado hipotecario ni procedimientos ágiles de recuperación de garantías. Un mercado hipotecario moderno y económicamente eficaz requiere no sólo la regulación de los préstamos hipotecarios, sino la movilización de los propios créditos concedidos para, con la garantía de los mismos, puedan realizarse emisiones que permitan captar nuevos recursos.

Para un adecuado desarrollo económico se requiere por tanto instrumentos de movilización de la riqueza. Puede ser la propiedad misma, a través de lo que HERNANDO DE SOTO denomina «propiedad formal», esto es, mediante su formalización e inscripción; pero también puede ser la hipoteca misma a través de su titulación. A través de los intermediarios financieros se ponen en relación inversores y deudores hipotecarios, obteniendo el máximo rendimiento de los recursos.

Sin embargo, aún se puede considerar que el tamaño del mercado secundario en España es pequeño en comparación a otros países. En concreto significa el 27 por 100 respecto del PIB, cuando en países como Dinamarca, Holanda, Reino Unido, Alemania y Suecia representa un 50 por 100.

Una de las razones puede ser el desconocimiento por parte del inversor de estas figuras. De ahí la importancia de una obra como la que ahora analizamos.

SERGIO NASARRE profundiza en el estudio de las cuatro principales figuras de valores hipotecarios existentes en Derecho español: cédulas, bonos hipotecarios, participaciones hipotecarias y bonos de titulación hipotecaria.

Y lo hace siguiendo los parámetros histórico-dogmáticos propios de una buena tesis doctoral: analiza profusamente la evolución legislativa en la materia, abarcando incluso disposiciones vigentes en la entonces España de Ultramar. Aborda la diferencia entre el crédito agrícola y el crédito territorial, la creación de los primeros Bancos Territoriales y la situación deplorable en orden a la circulación de la riqueza existen antes de la publicación de la Ley Hipotecaria de 1861. E instituciones precarias e incipientes que cumplieron incipientemente las funciones del préstamo, como los censos y la venta a carta de gracia.

Si el análisis histórico es exhaustivo, no lo es menos el de las figuras análogas existentes en otros países, en un meritorio estudio comparado de los Derechos extranjeros. No en vano, ello supuso al autor largos períodos de estancia para el estudio *in situ* de los mismos. En particular los sistemas alemán (fruto de la amistad del autor con el gran hipotecarista alemán STÖCKER) e inglés, pero también el francés, austríaco, suizo, belga, danés, finlandés, griego, holandés, irlandés, italiano y portugués. Para culminar en el más moderno estudio del sistema de crédito territorial en la Unión Europea.

En cuanto al fondo, lo más interesante es el estudio, en diversos capítulos, de las diversas figuras de valores hipotecarios, abarcando su naturaleza, regu-

lación, prioridad, perfección y ejecución. No en vano, un adecuado mercado secundario de hipotecas exige también quedar al margen de las posibles situaciones concursales de los deudores, cosa que ha contemplado la Ley Concursal recientemente promulgada.

Las cédulas no tienen en el mercado la importancia que se merecen. Así lo prueba SERGIO NASARRE, quizá por su inconcreción (supone una afección genérica de todos los créditos hipotecarios presentes y futuros); por la carencia de acciones específicas, lo que determina la falta de control civil por los cedulistas; y por la falta de un control administrativo efectivo, frente a lo cual el autor propone la creación de un Registro *ad hoc*. A mi juicio esta función la podría desempeñar el Registro de la Propiedad, plenamente incorporado a las nuevas tecnologías tras las imposiciones establecidas en la Ley 24/2001.

Los bonos hipotecarios tienen una verdadera naturaleza de afección real de los créditos al pago de los bonos; debe formalizarse por tanto en escritura pública, y son susceptibles de publicidad registral por nota marginal. Sí atribuyen una acción real a favor del bonista, con preferencia a cualquier otro crédito, sobre los créditos hipotecarios afectos. Lógicamente son más demandados por los inversores que las cédulas, ya que son más seguros.

Las participaciones hipotecarias son estudiadas a la luz del mercado anglosajón, ya que en su normativa —nos demuestra el autor— radica el origen de su regulación en nuestro país. La idea fundamental que permite explicar su naturaleza es la del patrimonio separado, como vía de refinanciación hipotecaria. Aunque en España se acercan más a las cesiones parciales de créditos hipotecarios, con creación *ex lege* de un mandato legal entre partícipe (mandante) y entidades emisoras (mandatarios), lo que permite explicar que el partícipe no pueda cobrar por sí mismo el crédito ni superar el cobro de intereses que cobra la entidad al deudor hipotecario.

Los fondos de titulización hipotecaria sí son verdaderos patrimonios separados, compuestos por participaciones. El fondo emite bonos y actúa como acreedor frente a la sociedad emisora de las participaciones que sirven de garantía a los bonos; y esa emisión es gestionada por una entidad gestora, cuyas diferencias son ampliamente estudiadas en el libro.

En conclusión, se trata de una muy interesante y buena obra que compagina lo doctrinal y conceptual (en particular la naturaleza jurídica de estas figuras) con lo práctico (como es el análisis de la legislación vigente en España y otros países). Manejando además instituciones colaterales muy relacionadas, como la cesión de créditos, accesoriedad de la hipoteca, preferencias credituales, régimen de insolvencia, ... todo ello dentro del sistema jurídico general regulador del crédito territorial. Digna, por tanto, de ser reseñada en una revista dirigida al análisis crítico del Derecho Inmobiliario.

JAVIER GÓMEZ GÁLIGO
Consejero-Secretario de la Revista Crítica
de Derecho Inmobiliario