

B) RESOLUCIONES COMENTADAS

Por MARÍA GOÑI RODRÍGUEZ DE ALMEIDA,
RAFAEL RIVAS TORRALBA Y EMILIANO CANO FERNÁNDEZ

HIPOTECA. EN GARANTIA DE OBLIGACIONES HIPOTECARIAS.—LA POSIBLE EMISION DE OBLIGACIONES TRANSMISIBLES POR ENDOSO O AL PORTADOR, SEGUN ARTICULO 154 LH, QUEDA MUY RESTRINGIDA AL SUPUESTO DE EMISION DE TITULOS AISLADOS. (RESOLUCIÓN DE 28 DE ENERO DE 2000. BOE DE 26 DE FEBRERO DE 2000.)

RESOLUCION de 28 de enero de 2000, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso gubernativo interpuesto por doña Josefa María García Barrio, contra la negativa del Registrador de la Propiedad de Sepúlveda, don Francisco Javier Serrano Fernández, a inscribir una escritura de emisión de obligaciones hipotecarias, en virtud de apelación de la recurrente.

En el recurso gubernativo interpuesto por doña Josefa María García Barrio, contra la negativa del Registrador de la Propiedad de Sepúlveda, don Francisco Javier Serrano Fernández, a inscribir una escritura de emisión de obligaciones hipotecarias, en virtud de apelación de la recurrente.

Hechos.—I. El 25 de enero de 1996, mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid, don Francisco Paredero del Bosque Martín, como sustituto por imposibilidad accidental de don Paulino Barrenechea de Castro y para su protocolo, doña Josefa María García Barrio constituye hipoteca sobre una finca rústica de su propiedad en garantía de dos obligaciones al portador que se emiten simultáneamente al otorgamiento, conforme a las cláusulas que se establecen en la escritura.

II. Presentada primera copia de la anterior escritura en el Registro de la Propiedad de Sepúlveda, fue calificada con la siguiente nota: Denegada la inscripción de la hipoteca objeto del precedente documento por el defecto insubsanable de pretender asegurar la relación jurídica derivada de un acto contrario a norma imperativa y, en consecuencia, nulo de pleno derecho (arts. 18 de la Ley Hipotecaria y 6.3 y 1.255 del Código Civil). Se hace constar que la emisión de títulos-valores contenida en la escritura se califica de contraria a Derecho por las siguientes razones: 1.^a La emisión de obligaciones u otros valores negociables por personas físicas se prohíbe terminantemente y con carácter general por la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, sobre Sociedades de Responsabilidad Limitada. 2.^a Aunque no existiera tal prohibición, la hipoteca en garantía de las obligaciones emitidas en el documento calificado no sería inscribible en tanto no se acreditara el cumplimiento de los requisitos establecidos en la Ley 49/1988, de 28 de julio, sobre Mercado de Valores; y no podría acogerse a la excepción de tales requisitos para las emisiones inferiores a 100.000.000 de pesetas establecida por el artículo 26.6 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, porque no ha tenido lugar la suscripción de los títulos en el propio acto del otorgamiento de la correspondiente escritura pública; y 3.^a E incluso aunque no existiera tal normativa, tampoco la presente hipoteca sería inscribible por garantizar títulos cuya efectiva suscripción y desembolso no se ha justificado (véanse las

Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado, de 5 de noviembre de 1990 y 17 de agosto de 1993 en relación con la denominada hipoteca de propietario). Se hace constar que el defecto fue notificado por telefax al presentante el día 15 de marzo, que la presente nota de calificación se extiende atendiendo su petición formulada el día 25 de los corrientes y que contra la misma puede interponerse recurso gubernativo ante el excelentísimo señor Presidente del Tribunal Superior de Justicia de Castilla y León en el plazo de cuatro meses (art. 113 del Reglamento Hipotecario). Sepúlveda, 29 de abril de 1996. El Registrador, Francisco Javier Serrano Fernández.

III. Doña Josefa María García Barrio interpuso recurso gubernativo contra la anterior calificación y alegó: I. En cuanto al primer defecto hay que señalar que la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, sobre Sociedades de Responsabilidad Limitada, se refiere a valores negociables, por lo cual no incluye los títulos al portador cuya propiedad se transmite por la mera entrega del título, lo que se avala por: 1.º Artículos 150, 154.1.º y 156.2.º de la Ley Hipotecaria. 2.º La exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores y su artículo 1.º II. En lo que se refiere a la afirmación que se hace en el segundo defecto de que no ha tenido lugar la suscripción de títulos en el propio acto de otorgamiento de la correspondiente escritura pública, se demuestra el error de tal afirmación incluyendo fotocopias legítimadas de los dos ejemplares para la parte suscriptora, donde consta la diligencia de pago de interés anticipado correspondiente a la primera anualidad, acreditando el pago y la entrega al suscriptor, en la misma fecha de emisión (25 de enero de 1996). Por lo tanto, este supuesto sí puede acogerse a la excepción establecida en el artículo 26.6 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo. III. En el caso presente no son aplicables las resoluciones citadas por el Registrador en el tercer defecto, ya que el título fue puesto en poder del acreedor hipotecario en el momento de la formalización notarial, como lo demuestran las diligencias de pago contenidas al dorso de cada título.

IV. El Registrador de la Propiedad, en defensa de su nota, informó: Que hay que advertir, en primer lugar, que la nota denegatoria que se defiende no se basa en el cumplimiento o no de la normativa registral que regula la inscripción de la hipoteca en sí misma considerada, sino que viene determinada por la nulidad de pleno derecho de la obligación principal que se pretende constituir y asegurar con hipoteca; y por ello son de plena aplicación los primeros preceptos citados en la nota de calificación. Que en virtud de lo anterior hay que considerar: 1. Ley Hipotecaria de 8 de febrero de 1946 y su Reglamento de 14 de febrero de 1947. Que los artículos 150, 154 y 156 de la Ley Hipotecaria y 247 de su Reglamento, se refieren a las hipotecas en garantía de obligaciones transferibles por endoso o títulos al portador para establecer determinadas normas encaminadas a coordinar los principios registrales con las peculiaridades derivadas de la imposibilidad de identificar a los acreedores hipotecarios mediante las circunstancias generalmente aplicables a los titulares de otros derechos reales inmobiliarios. Que tales preceptos no pretenden determinar cuándo la emisión de tales títulos se ajusta a derecho, pues tal materia excede con mucho del objeto de la legislación hipotecaria. La regulación de la misma corresponde en principio del Derecho Civil; así es aplicable subsidiariamente la regulación general de las obligaciones contenida en el Código Civil, pero fundamentalmente se rige por disposiciones de naturaleza mercantil y administrativa: artículos 21.10 del Código de Comercio, 274 y siguientes y 282 del Reglamento del Registro Mercantil; Ley 19/1985, de

16 de julio, Cambiaria y del Cheque; artículo 177.2 del Reglamento de Gestión Urbanística, aprobado por Real Decreto de 25 de agosto de 1978; y muy especialmente por la Ley 24/1988, de 28 de julio, por el Real Decreto 291/1922, de 27 de marzo, y por la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, sobre Sociedades de Responsabilidad Limitada. 2. La doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado. Que el citado Centro Directivo se ha mostrado receloso con la hipoteca que se estudia a causa del riesgo de fraude que entraña la inscripción de una hipoteca cuyo verdadero titular no sea otro que el mismo dueño de la finca, y en este sentido se pronuncian las Resoluciones de 5 de noviembre de 1990 y 17 de agosto de 1993. 3. La Ley del Mercado de Valores establece una larga serie de requisitos para la emisión de títulos negociables, requisitos que están encaminados fundamentalmente a la protección de terceros llamados a suscribirlos. Que la recurrente considera que las obligaciones emitidas no se comprenden en el concepto de valores negociables. Que el Real Decreto 291/1922, de 27 de marzo, al desarrollar la referida Ley, al definir el valor negociable en los artículos 2.f) y 3.1, parece que ofrece algún apoyo a la pretensión de la recurrente, pero la misma choca frontalmente con el artículo 2.c), 26, 34 del citado Real Decreto, y a la exigencia del artículo 26.6.º es a la que hace referencia en la nota de calificación, ya que la escritura de emisión de obligaciones ha sido otorgada unilateralmente por la propietaria. 4. Que es más clara la procedencia de la nota denegatoria tras la entrada en vigor de la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Que las anteriores consideraciones llevan a las siguientes conclusiones: 1.ª Que la Ley Hipotecaria de 1946 y su Reglamento de 1947 no son contrarios a la inscripción de la hipoteca en garantía de obligaciones u otros títulos-valores. 2.ª Que no se pronuncian en cuanto a los requisitos que deben cumplirse en la emisión de tales títulos. 3.ª Que, en consecuencia, sería inscribible la hipoteca en garantía de títulos-valores cuando, cumpliendo los requisitos propios de tal derecho real, tenga por objeto asegurar una obligación legalmente válida. 4.ª Que las hipotecas en garantía de obligaciones, emitidas por particulares, no son en absoluto inscribibles sin acreditar que no se produce un supuesto de hipoteca de propietario o, que la cualidad de acreedor hipotecario ha sido asumida por persona distinta del emitente mediante la efectiva puesta en circulación de los títulos. 5.ª Que las obligaciones hipotecarias, emitidas por particulares, están comprendidas en nuestro Derecho positivo en el concepto de valores negociables. 6.ª Que conforme a la Ley del Mercado de Valores y al Real Decreto que la desarrolla, sí son inscribibles en caso de haberse puesto en circulación si se acredita que se habían cumplido alternativamente los requisitos generales del artículo 2.5 y los especiales del artículo 26.6. 7.ª Que los términos en que está redactada la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, reafirma la conclusión quinta. 8.ª Que no se modifica el criterio contrario a la validez de la emisión de obligaciones cuando éstas quedan en poder del emisor o no se acredita mediante comparecencia en la propia escritura del suscriptor que se han puesto efectivamente en circulación. 9.ª Que modificando la legislación anterior se prohíbe terminantemente la emisión de obligaciones por personas físicas, incluso aunque se hayan puesto en circulación, por lo que no es posible la inscripción de la hipoteca que en su caso las garantice ni aun acreditando el cumplimiento de los requisitos del Real Decreto 291/1922; y 10. Que la nota de calificación, objeto de este recurso, es plenamente ajustada a derecho.

V. El Notario autorizante de la escritura informó: I. Que si bien no se reseña en la escritura matriz la suscripción en el mismo acto de los títulos, en virtud de las Resoluciones de 5 de noviembre de 1990 y 17 de agosto de 1993, sí se efectúa la transmisión de forma tácita en el mismo acto, según se expresa por medio de la diligencia de pago, de 25 de enero de 1996, que consta en los ejemplares de la parte suscriptora y que acredita el pago y la entrega al suscriptor en la misma fecha de emisión aquéllas. Que dichos ejemplares, debidamente legitimados, se acompañan a la primera copia de la escritura y, en consecuencia, tienen la consideración de documentos adicionales, complementarios y subsanatorios si fuese preciso. II. Que dado que la emisión es inferior a los 100.000.000 de pesetas, sí puede acogerse a la excepción establecida por el artículo 26.6 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo. III. Que la prohibición de emitir obligaciones a que se refiere la nota de calificación del Registrador de la Propiedad, por la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, sobre Sociedades de Responsabilidad Limitada, en ningún modo es con carácter general, mencionando expresamente valores negociables agrupados en emisiones, no mencionando en ningún momento títulos al portador.

VI. El Presidente del Tribunal Superior de Justicia de Castilla y León confirmó la nota del Registrador, fundándose en que no está probado que en el mismo instante del otorgamiento de la escritura salgan las obligaciones al portador de las manos de la emitente que es la misma deudora hipotecante y hayan entrado ya en el torrente circulatorio; en el no cumplimiento del último requisito del artículo 26 del Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo; y, por último, en que resulta aplicable al caso, la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, de 23 de marzo.

VII. La recurrente apeló el auto presidencial, manteniéndose en sus alegaciones, y añadió: Que la Disposición Adicional séptima de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, hace referencia a empresarios individuales y no a la generalidad de las personas físicas. Que la prohibición contemplada en la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, se refiere sólo a valores negociables. Que el texto de dicha Disposición Adicional tercera y el artículo 9 de la vigente Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada pretenden establecer una clara diferencia entre la sociedad anónima y el resto de sociedades colectivas y empresarios, dejando a aquélla como única entidad capaz de recurrir al ahorro colectivo para su financiación directa. Pero, en el caso que se trata, debido a la escasa entidad del capital mutado, hablar de que se recurre al ahorro colectivo es magnificar el préstamo de dinero entre amigos.

Fundamentos de Derecho.—Vistos la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada; los artículos 150, 154 y 156 de la Ley Hipotecaria, y 247 de su Reglamento, y las Resoluciones de 5 de noviembre de 1990, 17 de agosto de 1993, 17 septiembre de 1996, 24 de enero de 1997 y 4 de abril de 1999.

1. Mediante la escritura calificada, la dueña de determinada finca constituye hipoteca sobre ésta en garantía de dos obligaciones al portador que se emiten simultáneamente al otorgamiento. El Registrador de la Propiedad deniega la inscripción de dicho título porque «La emisión de obligaciones u otros valores negociables por personas físicas se prohíbe terminantemente y con carácter general por la Disposición Adicional tercera de la Ley 2/1995, de

23 de marzo, sobre Sociedades de Responsabilidad Limitada». Además, se opone a la inscripción por no acreditarse el cumplimiento de los requisitos establecidos en la Ley del Mercado de Valores ni justificarse la efectiva suscripción y desembolso de los títulos.

2. El defecto señalado por el Registrador debe ser confirmado toda vez que el negocio documentado vulnera la prohibición establecida en la Disposición Adicional tercera de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, según la cual, las personas físicas «no podrán emitir ni garantizar la emisión de obligaciones u otros valores negociables agrupados en emisiones», sin que pueda distinguirse a tales efectos, como pretende el recurrente, entre las emisiones dirigidas a captar el ahorro colectivo —a las que se referiría dicha prohibición— y las que se realizan buscando el ahorro de los particulares —que sería el presente supuesto y quedaría al margen de la norma prohibitiva—. En ambos casos se ponen en circulación verdaderas obligaciones, entendidas éstas como partes de un empréstito ofrecido al público, de suerte que habrá una oferta negocial única dirigida a una pluralidad de personas, y de ahí el fraccionamiento en valores homogéneos integrantes de una misma serie cuya suscripción implica para cada obligacionista la ratificación plena del contrato de emisión, pero sin adquirir una posición autónoma, sino que, en armonía con la unidad global de la operación, adquirirán una posición mixta, integrada por facultades crediticias de actuación individual y por la facultad de participar en la actuación colectiva del conjunto de los obligacionistas en defensa de los intereses comunes, con el consiguiente sometimiento a las decisiones comunitarias.

Por ello, y en relación con el artículo 154 de la Ley Hipotecaria, que reconoce la posibilidad de constituir hipoteca para garantizar títulos transmisibles por endoso o al portador, hay que concluir que cuando los emitentes son personas físicas, dicha posibilidad queda reducida a la constitución de hipoteca para garantizar títulos aislados, siempre cuando éstos merezcan la consideración legal de título-valor al portador o transmisible por endoso, dado el criterio de *numerus clausus* establecido por nuestro legislador en esta materia (cfr. Resoluciones de 17 de septiembre de 1996, 24 de enero de 1997 y 28 de abril de 1999).

3. Resuelta dicha cuestión, no es preciso entrar en las otras razones en las que el Registrador fundamenta su negativa a la inscripción del documento calificado.

Esta Dirección General ha acordado desestimar el recurso y confirmar la nota del Registrador en los términos que resultan de los fundamentos de derecho que anteceden.

Madrid, 28 de enero de 2000.—El Director General, *Luis María Cabello de los Cobos y Mancha*.

Excmo. Sr. Presidente del Tribunal Superior de Justicia de Castilla y León.

COMENTARIO

Presentada una escritura de constitución de hipoteca en garantía de dos obligaciones al portador (obligaciones hipotecarias) que se emiten simultáneamente al otorgamiento de ésta, el Registrador de la Propiedad deniega la

inscripción de la hipoteca por pretender asegurar una relación jurídica derivada de un acto (la emisión de las obligaciones hipotecarias) que, por ser contrario a norma imperativa, es nulo de pleno derecho. En concreto, basa su calificación en tres motivos: 1) Desde la entrada en vigor de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, de 23 de marzo de 1995, se prohíbe terminantemente la emisión de obligaciones hipotecarias por particulares. 2) Aunque no estuviera prohibida tal emisión, ésta no sería inscribible, pues no cumple los requisitos exigidos con tal fin por la Ley de Mercado de Valores, de 28 de julio de 1988. 3) Y aunque tampoco existieran esas exigencias legales, no podría inscribirse por no constar la efectiva suscripción y desembolso de los títulos.

La DGRN confirma la nota del Registrador, ya que rechaza la inscripción de la emisión de obligaciones hipotecarias por personas físicas, por prohibirlo expresamente la Disposición Adicional tercera de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, de 23 marzo de 1995. Lo rechaza de pleno por ser un acto que vulnera las disposiciones normativas, sin entrar a resolver ni comentar sobre los otros argumentos del Registrador. De este modo, tal y como afirma la Dirección General, se restringe ampliamente el campo de las hipotecas en garantía de títulos al portador que establece el artículo 154 LH. Pues, si se prohíbe la emisión de obligaciones hipotecarias por particulares, éstos sólo podrán constituir hipoteca en garantía de títulos al portador aislados, siempre y cuando puedan ser calificados de verdaderos títulos-valores al portador, dentro del *numerus clausus* que existe.

Sin embargo, la DGRN no entra a resolver sobre la naturaleza de esas «obligaciones hipotecarias» emitidas por un particular; por eso, considero oportuno, tras la lectura de esta resolución, analizar o desarrollar los dos temas o cuestiones relevantes que, a mi juicio, subyacen en ella:

I. La posibilidad de emisión de obligaciones hipotecarias por personas físicas.

II. La naturaleza de esas «obligaciones hipotecarias».

Así, se podrá concluir en qué ha consistido realmente la emisión realizada por el recurrente, y si realmente existe alguna posibilidad de constituir hipoteca en garantía de títulos al portador por los particulares.

I. LA POSIBILIDAD DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES HIPOTECARIAS POR PARTICULARES

I.1. *Situación antes de la entrada en vigor de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, sobre Sociedades de Responsabilidad Limitada*

Antes de la actual Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada no existía ningún precepto legal que prohibiera la emisión por particulares de obligaciones hipotecarias, aunque tampoco, todo hay que decirlo, ninguno contemplaba tal posibilidad expresa y claramente. Su admisibilidad era, entonces, producto de una interpretación más o menos literal de las disposiciones normativas existentes.

De este modo, el antiguo Código de Comercio de 1885, en el artículo 20.10 preveía la inscripción de las emisiones de obligaciones y otros títulos hechas por particulares, lo cual podía interpretarse como la admisión de la emisión

por personas físicas de estas obligaciones. Sin embargo, esta Ley realmente estaba pensando en los comerciantes y no en las personas físicas sin más, lo cual se confirmó tras la reforma del Código de 1989, pues limitó dicha emisión a los empresarios en el artículo 22. Hoy, tras la reforma de la Ley de 23 marzo 1995, desaparece toda referencia a los particulares sean comerciantes o no. Luego, no parece que la emisión de obligaciones hipotecarias por particulares encuentre apoyo efectivo en este cuerpo legal.

Por otra parte, tampoco en la anterior LSA de 1951 se encuentran argumentos favorables a su admisión, ya que recogía únicamente la emisión de obligaciones por las sociedades anónimas, y la actual LSA de 1989 repite a la anterior, sin hacer mención alguna a la posibilidad de emisión de obligaciones por personas jurídicas distintas, ni mucho menos por personas físicas.

Para suplir esta laguna legal, la Ley de 24 de diciembre de 1964, sobre emisión de obligaciones por sociedades colectivas, comanditarias o de responsabilidad limitada, por asociaciones u otras personas físicas, admitió expresamente en su artículo 1 la emisión de obligaciones por esos sujetos, siempre y cuando fueran emitidas por sociedades o comerciantes individuales inscritos en el Registro Mercantil. Se admitió a partir de entonces la emisión de obligaciones hipotecarias por otras personas jurídicas distintas de las sociedades anónimas, sin embargo, nada se dijo, tampoco, sobre las personas físicas que no sean comerciantes.

Sin embargo, una interpretación errónea del artículo 247 RH de 1947, en conjunción con el 154 LH actual, puede llevar a la conclusión de que los particulares sí pueden emitir obligaciones hipotecarias. En efecto, el artículo 247 habla claramente de la emisión de títulos transmisibles por endoso o al portador hecha por los particulares o entidades no inscritas en el RM, y facilita su inscripción en el mismo cuando los interesados quisieran incluir los títulos en las cotizaciones oficiales y a ese solo efecto. Asimismo, el artículo 154 LH permite constituir hipotecas en garantía de títulos transmisibles por endoso o al portador, sin distinguir quién puede o no hacerlo. Esta tesis encuentra también apoyo normativo en el artículo 1.255 del Código Civil, que admite la libertad de pactos y la autonomía de la voluntad.

Confirmando la admisión de la emisión de obligaciones hipotecarias por particulares, se encuentra el Auto del Presidente del Tribunal Superior de Justicia de Valencia de 15 de enero de 1990, refrendado por la Resolución de 5 de noviembre de 1990, que admite expresamente la emisión de estos títulos por particulares, pero exige para su validez que cumplan los requisitos que establece la Ley de Mercado de Valores de 1988, y que se inscriba en el RM (art. 87.7 RRM).

Además parece corroborar esta idea el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, que en su artículo 26 recoge la emisión y oferta pública de venta de valores garantizados con hipoteca por personas físicas, aunque condicionada a determinados requisitos y en la cuantía señalada.

Basándonos en todos estos datos, debería concluirse que los particulares pueden emitir obligaciones al portador garantizadas con hipoteca. No obstante, considero que es oportuno hacer las siguientes objeciones y puntualizaciones antes de extraer dicha conclusión:

Creo que hay que reinterpretar el artículo 247 RH, en el sentido de que cuando dice que los particulares pueden emitir obligaciones, se está refiriendo a particulares «cualificados», es decir, comerciantes y empresarios, y no a simples personas físicas. Esto se demuestra con la interpretación sistemática

del artículo 247 RH, con el antiguo artículo 87.7 RRM de 1989, que admitía la emisión de obligaciones y otros valores negociables por particulares, refiriéndose, no a personas físicas individuales, sino a los comerciantes, pues el artículo 87.7 RRM se encuadraba en el Título II, Capítulo II, titulado: «De la inscripción de los empresarios individuales», es decir, no admitía la inscripción de emisiones efectuadas por particulares no comerciantes. Además, el artículo 247 RH surgió para suplir la deficiencia de inscripción de las sociedades o comerciantes individuales en el RM, cuando la Ley de 1964 permitió la emisión de obligaciones por estos sujetos, condicionando dicha emisión a que estuvieran inscritos en el RM; por eso, el artículo 247 RH permitió la práctica «a este solo efecto» de «la inscripción del particular o entidad hipotecante en RM», debiendo interpretarse, en consecuencia, que ese «particular» es el comerciante individual al que la Ley 1964 permite emitir obligaciones, siempre que se inscriban en RM.

Por otra parte, y para confirmar esta postura, hay que tener en cuenta, tal y como puntualiza TAPIA HERNÁNDEZ (1), que tras la reforma del Derecho de Sociedades, «el Registro Mercantil ha quedado configurado como un Registro de empresarios, esto es, un Registro abierto a cualquier entidad o persona que realice una actividad calificable como empresarial. En consecuencia, los simples particulares no empresarios no tienen cabida en el nuevo RM». Luego, no podemos considerar que cuando el artículo 247 RH permite la inscripción de particulares en el RM, se esté refiriendo a particulares simples, no comerciantes, sino, tal y como hemos mantenido en líneas anteriores, a los comerciantes o empresarios. Idea que, a su vez, se encuentra, según afirma RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, en la Disposición Transitoria séptima de la LSRL, que permite la emisión de obligaciones cuando se hayan hecho por empresarios individuales y antes de la entrada en vigor de la misma Ley, lo cual confirma que «la emisión de obligaciones está pensada como medio de financiación de empresas, lo que revela la anomalía de que personas físicas no empresarios ni comerciantes hayan venido recurriendo, con cierta asiduidad, a las citadas emisiones de obligaciones hipotecarias».

Todo esto refleja que, a pesar de no existir una prohibición expresa de emisión de obligaciones por las personas físicas, ya se percibía la «inoportunidad» de las mismas.

I.2. Situación actual tras la LSL de 1995

Con la entrada en vigor de la Ley de 23 de marzo de 1995 sobre Sociedades de Responsabilidad Limitada (LSL), se despejan todas las dudas, ya que esta ley prohíbe de forma terminante y clara emitir o garantizar la emisión de obligaciones u otros valores negociables agrupados en emisiones a las personas físicas, sociedades civiles, colectivas y comanditarias simples (Disposición Adicional tercera), y asimismo, se establece dicha prohibición para las sociedades de responsabilidad limitada (art. 9).

Con posterioridad a esta Ley, y como consecuencia de ella, el nuevo RRM, tras la reforma de 19 de julio de 1996, en su artículo 87, relativo a la inscrip-

(1) TAPIA HERNÁNDEZ, A. J., «Las obligaciones hipotecarias emitidas por particulares», en *RDBB*, 1991, núm. 42, págs. 461 y sigs.

ción de empresarios individuales, ya no incluye la emisión de obligaciones u otros valores negociables agrupados en emisiones.

La conclusión que se extrae de todos los antecedentes legislativos es muy clara: no está permitida la emisión de obligaciones hipotecarias por las personas físicas. Es de agradecer la rotundidad y claridad de la DGRN, que en esta resolución recoge y aplica dicha prohibición, poniendo así fin a las dudas que podían surgir en torno a este tema y evitando, de este modo, los perjuicios que muchas veces ocasionaban las emisiones de obligaciones hipotecarias por particulares, pues podían emitirse en fraude de sus acreedores. Esto ha sido, como pone de relieve parte de la doctrina, el principal motivo para el establecimiento de esta prohibición, pues en efecto, muchas veces se han utilizado estas obligaciones hipotecarias para sustraer la finca hipotecada de la responsabilidad patrimonial universal del deudor, y alterar el sistema de prelación de créditos, a la vez que pueden ocultar la existencia de préstamos usurarios, fraudes inmobiliarios e incluso fiscales (2).

II. NATURALEZA DE ESAS «OBLIGACIONES HIPOTECARIAS»

Corresponde analizar bajo este epígrafe si la emisión que hace el recurrente es de verdaderas obligaciones hipotecarias al portador o no lo son.

La DGRN no entra en este tema, admite, sin más, la calificación o denominación de obligaciones, sin analizar cuál es su verdadera naturaleza, y partiendo de esa calificación se limita a aplicar la prohibición de estas emisiones hechas por particulares, que recoge la LSRL de 1995.

La doctrina (3) es coincidente al señalar los rasgos fundamentales que caracterizan a una obligación al portador, y entre ellos destacan: que exista apelación y captación del ahorro del público; que el emisor utilice intermediarios financieros en la colocación de las emisiones; que exista una pluralidad de destinatarios; que el empréstito sea de cierta cuantía; que la finalidad de la emisión sea empresarial, y ser instrumento de financiación del emisor, lo cual suele presuponer el carácter empresarial del mismo; que exista una pluralidad de valores y que éstos sean negociables; y que sean emitidas en serie, agrupadas en emisiones, siendo éste el rasgo más característico de las obligaciones, tal y como lo confirman los distintos textos legales al emplear el plural al referirse a ellas (art. 282.1 LSA; Disposición Adicional tercera LSRL, art. 310 RRM, etc.).

Asimismo, la DGRN define a las obligaciones como «títulos representativos de parte de empréstito ofrecido al público y requieren, pues, su emisión en serie» (Resolución de 17 de septiembre de 1996 y 24 de enero de 1997). Para

(2) En este sentido, véase lo que dice al respecto TAPIA HERNÁNDEZ, A. J., «Las obligaciones...», *ob. cit.*; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., «Un paso más en el cerco a las obligaciones hipotecarias al portador», en *RDBB*, 1997, núm. 66, págs. 561-562; MERCADAL VIDAL, F., «Comentario a la Resolución de la DGRN de 17 de septiembre de 1996», en *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, núm. 43, 1997, págs. 150 y sigs.

(3) Véase en este sentido: TAPIA HERNÁNDEZ, A. J., «Las obligaciones...», *ob. cit.*, pág. 472; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., «Un paso más en el cerco a las obligaciones hipotecarias al portador», *ob. cit.*, pág. 564; CACHÓN BLANCO, J. E., «Resoluciones de la DGRN de 17 septiembre de 1996 y 24 enero de 1997, sobre obligaciones al portador con garantía hipotecaria emitidas por personas físicas», en revista *La Ley*, vol. 3, 1997, pág. 170; MERCADAL VIDAL, F., «Comentario a la Resolución de la DGRN de 17 de septiembre de 1996», *ob. cit.*, págs. 143-152.

la DGRN son requisitos esenciales, por lo tanto, la idea de empréstito ofrecido al público y su emisión en serie. Es interesante señalar que en la presente Resolución la DGRN puntualiza que no es relevante para hablar de verdadera obligación hipotecaria el que su emisión se dirija a captar el ahorro colectivo o que se dirija a buscar el ahorro de los particulares, pues «en ambos casos se ponen en circulación verdaderas obligaciones, entendidas éstas como partes de un empréstito ofrecido al público, de suerte que habrá una oferta negocial única dirigida a una pluralidad de personas...», siendo, entonces, el ofrecimiento al público, a una pluralidad de sujetos, lo que realmente importa en las obligaciones.

Si estos son los rasgos que definen a las obligaciones al portador, está claro que los títulos que se emiten en la Resolución que se comenta no pueden calificarse de verdaderas obligaciones, pues en ellas falla tanto su emisión en serie como ser partes de un empréstito ofrecido al público. En efecto, al igual que ocurría en la Resolución de 17 de septiembre de 1996 (aunque aquí sólo se emitía una obligación), y en la Resolución de 24 de enero de 1997, «la emisión de dos obligaciones en un acto único aislado y por una persona física no son tales “obligaciones”, pues su escaso número no justifica la emisión en masa característica de éstas».

Además, hay que señalar que parece que en el caso de la Resolución tampoco el emisor parece ser empresario, ni la emisión parece tener una finalidad financiera y empresarial, ni hay apelación ni captación del ahorro del público, ni intervienen en su colocación intermediarios financieros, todo lo cual me lleva a concluir que en este supuesto no estamos ante verdaderas obligaciones hipotecarias al portador.

Ahora bien, si no son obligaciones al portador, deberían quedar fuera de la prohibición de la LRSL, y por lo tanto, su emisión por particulares no contravendría ninguna norma. Esto será cierto si los títulos que se emiten por el recurrente, aunque no sean verdaderas obligaciones al portador, son auténticos títulos-valores de los admitidos en nuestro sistema de *numerus clausus*, regulados por la Ley Cambiaria y del Cheque.

Al igual que en los casos descritos en las Resoluciones de 17 de septiembre de 1996 y 24 de enero de 1997, los títulos emitidos en la escritura no pueden identificarse ni con la letra de cambio, ni con el cheque, guardan parecido con el pagaré, pero tampoco pueden asimilarse a éste, pues no contiene ni el nombre de la persona a quien haya de hacerse el pago, ni tampoco la denominación de pagaré inserta en el título. No se puede calificar a estos títulos como verdaderos títulos-valores.

Si no son verdaderas obligaciones, ni tampoco títulos-valores, el particular tampoco podrá emitirlos y garantizarlos con hipoteca, pues como en los casos de las Resoluciones de 17 de septiembre de 1996 y 24 de enero de 1997, se tratará de simples «elementos probatorios de la relación causal que justifique su emisión (atípica y no clasificada). Y aunque esta relación hay que presumir que obedece a una causa verdadera y lícita, esta abstracción procesal de la causa no es suficiente para que la misma quede garantizada con hipoteca. Como el contrato causal no está determinado en la escritura, se produciría una desconexión total entre la hipoteca y el crédito garantizado, en contra del principio de especialidad y del carácter accesorio de la hipoteca respecto al crédito que garantiza».

Luego, la pretensión de la recurrente de inscribir la escritura de esas «obligaciones hipotecarias» no ha de prosperar, no tanto por estar prohibida la

emisión por particulares de obligaciones hipotecarias, sino porque no puede garantizar con hipoteca unos títulos aislados al portador que no pueden calificarse de verdaderos títulos-valores.

Habría sido conveniente que la DGRN entrara a analizar, una vez más, reiterando la doctrina de las resoluciones citadas, la naturaleza de esas «obligaciones hipotecarias» emitidas, aunque sí hay que reconocer que lo hace de manera indirecta, al decir que «cuando los emitentes son personas físicas dicha posibilidad (la de constituir hipotecas en garantía de títulos transmisibles por endoso o al portador) queda reducida a la constitución de hipoteca para garantizar títulos aislados, siempre cuando éstos merezcan la consideración legal de título-valor al portador». Y a esto se limita el artículo 154 LH, como bien dice la DGRN, y se supera de este modo el escollo que este artículo suponía para negar la posibilidad de que los particulares pudieran emitir y garantizar obligaciones al portador, pues debe interpretarse a la luz de esta doctrina y en conexión con la Disposición Adicional tercera de la LSRL.

M. G. R. A.

HIPOTECA. SOLIDARIDAD DE ACREEDORES.—LA HIPOTECA PUEDE GARANTIZAR TODA CLASE DE OBLIGACIONES. LOS PROBLEMAS QUE SE DERIVAN DE LA SOLIDARIDAD ACTIVA NO IMPIDEN LA INSCRIPCION.
(RESOLUCIÓN DE 15 DE FEBRERO DE 2000. BOE DE 9 DE MARZO DE 2000.)

Hechos.—I. En fecha 24 de mayo de 1996, el Notario de Madrid don José Luis Martínez Gil autorizó una escritura de préstamo con garantía hipotecaria en la que consta: Que «Unión de Crédito para la Financiación Mobiliaria e Inmobiliaria, Sociedad Anónima, Entidad de Financiación» (CREDIFIMO), y «B. N. P. España, Sociedad Anónima», solidariamente, están dispuestos a conceder a don L. R. D. y doña M. Y. L. V. un préstamo de 15.000.000 de pesetas, vinculado a una operación denominada por las partes de crédito diferido; según la cláusula primera, el Banco y CREDIFIMO, conjunta y solidariamente, conceden al cliente, que lo acepta, un préstamo, con carácter solidario, de 15.000.000 de pesetas, cuyo importe recibe en el acto el cliente otorgando el más firme y eficaz recibo en favor del Banco y CREDIFIMO.

II. Presentada copia de dicha escritura en el Registro de la Propiedad número 26 de los de Madrid, fue calificada con la siguiente nota: «Examinada la presente escritura y la hipoteca constituida en garantía de la devolución del capital prestado formalizado en la misma, sus intereses y demás conceptos, se suspende su inscripción porque de su contenido no consta si el capital del préstamo ha sido entregado por las dos sociedades concedentes (el Banco o CREDIFIMO) o sólo por una de ellas, y, en el caso de haberse realizado por ambas, cuál es el importe individualizado del capital entregado por cada sociedad prestamista al prestatario. Es necesario completar el documento, mediante otro en que se haga constar el capital del préstamo que individualmente ha entregado cada sociedad prestamista al prestatario, a fin de inscribir la hipoteca a favor de los prestamistas en proporción al capital entregado por cada uno. Y ello por lo siguiente: 1. El artículo 1.753 del Código Civil que dice: El que recibe en préstamo dinero u otra cosa fungible adquiere su propiedad y está obligado a devolver otro tanto de la misma especie y calidad. De dicho artículo y del carácter real del préstamo resulta: a) La obligación de devolver el capital del presta-