

**LA LEGITIMACIÓN PROCESAL EN LOS SUPUESTOS DE
TITULIZACIÓN DEL PRÉSTAMO HIPOTECARIO.
COMENTARIO DEL AUTO DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL
DE CASTELLÓN DE 19 DE OCTUBRE DE 2017**

**Legal standing in cases of securitization of mortgage loan. Comment
on the Castellon Provincial Court's Order dated 19th October 2017**

Por Prudencio C. Moreno Trapiella

Letrado de la Administración de Justicia. Doctor en Derecho
prudenciomoreno@gmail.com

Artículo recibido: 19/03/18 | Artículo aceptado: 09/04/18

RESUMEN

El Auto comentado, aborda el problema de la legitimación activa en el proceso de ejecución hipotecaria, cuando el préstamo hipotecario que se ejecuta ha sido previamente objeto de titulización. El Auto parte de la consideración de que mediante la titulización se produce la cesión del crédito, de suerte que titular de los derechos inherentes al mismo y con ello de la relación jurídica u objeto litigioso pasa a ser el fondo de titulización. El fondo titular del préstamo hipotecario, con carácter previo al ejercicio de la acción hipotecaria deberá proceder a inscribir la hipoteca a su favor en el Registro de la Propiedad, máxime cuando tras una serie de las reformas legislativas llevadas a cabo en el año 2015, esta inscripción a favor del fondo es perfectamente posible.

ABSTRACT

The referred Court Order addresses the problem of legal standing of the plaintiff on foreclosure, when the mortgage loan that is executed was already securitised. The order establishes that by means of the securitization the assignment of receivable takes place, so the rightholder starts to be the securitization fund. The fund owner of the mortgage loan, prior to the exercise of the mortgage action must have the registration of title in the Land Registry, especially when after 2015 law reforms it is possible this type of registration.

PALABRAS CLAVE

Titulización crediticia; ejecución hipotecaria; legitimación activa; préstamo garantizado con hipoteca; mercado hipotecario; Registro de la Propiedad.

KEYWORDS (estilo normal en negrita)

Credit Securitization; foreclosure; active legitimation; mortgage loan guaranteed; mortgage market; Land Registry.

Sumario: 1. La titulización de los préstamos hipotecarios. 2. La naturaleza jurídica de la titulización. Ejecución de préstamos hipotecarios que han sido objeto de titulización. 2.1 La titulación como figura jurídica diferente de la cesión de créditos hipotecarios. 2.2 La doctrina que considera a las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipotecas una modalidad de cesión de créditos. 3. Carácter declarativo *versus* constitutivo de la inscripción de la cesión de créditos hipotecarios. 4. Las excepciones a la exigencia de personalidad jurídica para ser titular registral del dominio y los demás derechos reales. 5. El Auto de la Audiencia Provincial de Castellón de 19 de octubre de 2017. 6. La legitimación del Fondo de Titulización de Activos en los procedimientos de ejecución hipotecaria. 7. Bibliografía.

1. La titulización de los préstamos hipotecarios

Los *títulos* del mercado hipotecario son una parte esencial del mismo, cuyo marco regulatorio general aparece contenido en la Ley 2/1981, de 3 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (LMH), así como en el Real Decreto 716/2009, de 24 de abril (RMH).

Los *títulos* del mercado hipotecario son las cédulas, los bonos y las participaciones hipotecarias de los arts.12, 13 y 15 de la Ley 2/1981, además de los *certificados de transmisión de hipoteca*.

Dentro de los títulos del mercado hipotecario debemos distinguir dos grupos diferentes. Siguiendo la terminología internacional estarían de un lado los valores respaldados por activos «bonos garantizados», en inglés, *covered bonds (CB)*, que en nuestro ordenamiento vienen representados por las cédulas y los bonos hipotecarios. Y de otro lado, la «titulización» de activos, la versión española de la «securitización», que permite transformar créditos en valores negociables.

Por lo que se refiere específicamente a la titulización de activos, la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, en su Título III aborda la regulación de la titulación. Esta norma contiene ahora un régimen legal completo y unitario de la titulización, sustituyendo de este modo la anterior regulación dispersa de las diferentes figuras titulizatorias, marco regulatorio que arranca de la Ley 19/1992. La 5/2015, ante la enorme dispersión normativa existente en el régimen jurídico español de las titulizaciones, opera su necesaria refundición y así acaba con la distinción entre titulización hipotecaria y titulación de activos, y en consecuencia, se unifican en una única

categoría legal los, hasta ahora, denominados fondos de titulización de activos y fondos de titulización hipotecaria¹.

En el ámbito comunitario, la referencia normativa es el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) nº 1060/2009 y (UE) nº 648/2012².

¹ En el régimen jurídico de la titulación se **venía distinguiendo entre** fondos de titulización de activos (FTA) y fondos de titulización hipotecaria (FTH), esta tipología de fondos ha quedado unificada por obra de la Ley 5/2015, pasando ahora a denominarse todos ellos Fondos de Titulización de Activos (FTA). La primera regulación en profundidad de la titulización la llevó a cabo la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria que abordó la regulación la titulización de aquellos préstamos hipotecarios que reuniesen las características establecidas en la Ley 2/1981, de 25 de marzo, del Mercado Hipotecario. La Ley 3/1994, de 14 de abril, de Adaptación de la Legislación Española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y otras Modificaciones relativas al Sistema Financiero, habilitó al Gobierno para dictar la normativa que permitiría extender la titulización a otros préstamos y derechos de crédito distintos de los de la sección segunda de la Ley 2/1981, incluidos los derivados de operaciones de «leasing», y los relacionados con las actividades de las pequeñas y medianas empresas (apartado 2 de la disposición adicional quinta, ahora derogado expresamente por la disposición derogatoria de ley 5/2015).

² En concreto, en relación a la titulización *simple, transparente y normalizada* (STS, por sus siglas en inglés), alumbrada en la regulación comunitaria, señala Trujillo, que: «Toda la normativa europea de titulización y esta Propuesta en particular albergan otra contradicción. Al tiempo que se alaba el papel de la titulización como instrumento de dispersión de riesgo y de liberación de su peso en los balances de las entidades de crédito, *se establecen unas condiciones de retención que prácticamente eliminan la posibilidad de su transferencia a terceros*. La justificación, se ha dicho muchas veces, es desincentivar el modelo “originar-para-distribuir” que, ciertamente, tuvo un siniestro protagonismo en el mercado de EEUU y también algún caso similar de «malas prácticas» en Europa. Sin embargo, si se considera que la dispersión y cesión de riesgo es importante y la obligación de retención pretende evitar situaciones de des-alineamiento de intereses, quizás haya sido peor el remedio que la enfermedad. Quizás se debería haber atacado de manera directa los negocios de “originar-para-distribuir” y no dañar toda la actividad de titulización. No obstante, una consecuencia positiva de esta regulación de titulización quizás sea que está aflorando un problema importante: la dificultad de que determinados instrumentos puedan cumplir simultáneamente funciones de financiación y de cesión de riesgo, especialmente si la financiación se pretende obtener en mercados, seguros, líquidos y en volúmenes significativos. Si la expansión de la titulización, de acuerdo con la actual regulación, requiere limitar de manera muy significativa la cesión de riesgo, simplificar las operaciones y estandarizarlas, pues quizás sea ese el único camino para apelar a un mercado que por su dimensión requiere estabilidad y seguridad, la respuesta es la negación del propio producto y su sustitución por estructuras más cercanas a los *covered bonds*», TRUJILLO DEL VALLE, J.A : «Titulización de activos tras la crisis financiera», *Mediterráneo económico*, nº 29, p. 241. Sobre el marco específico de la titulización *simple, transparente y normalizada*, Vid. ALONSO VENTAS, A.

Las cédulas y los bonos hipotecarios, lo que en la terminología internacional se denominan *covered bonds* (CB), forman parte de la deuda de las entidades financieras emisoras de estos títulos, deuda garantizada por las hipotecas concedidas, las cuales para ser «elegibles» como cartera de respaldo deberán cumplir los requisitos de la Sección Segunda de la LMH, es decir, constituir primera hipoteca inscrita, no superar el préstamo o crédito el 80% del valor de tasación (art. 5 de la LMH)³.

Por tanto, las cédulas y los bonos cuentan con la *doble garantía* (o el doble recurso) del emisor y de la cartera de respaldo (los préstamos o créditos hipotecarios concedidos). Sobre los activos de cobertura, que siguen en el balance de la entidad emisora, los cedulistas y tenedores de bonos gozan de la prelación crediticia prevista en el art. 1923. 3º del Código Civil y, en caso de concurso de la entidad emisora, verán satisfecho su crédito con preferencia sobre el resto de acreedores (art. 90. 1.1º de la Ley Concursal, en relación con art. 15, último párrafo, de la LMH)⁴.

La titulación es un mecanismo de financiación bancaria, al transformar una serie de activos (v.gr. préstamos o créditos hipotecarios), en valores negociables posibilitando así su comercialización y transmisión en los mercados de capitales⁵.

y MARQUÉS SEVILLANO, M.: «Los bonos garantizados y las titulaciones: situación actual, marco global y perspectivas futuras», *Revista de estabilidad financiera*, Núm. 30, mayo 2016, p. 97 y ss.

³ Establece el art. 3 del RMH: « Se considerarán préstamos y créditos *elegibles* a efectos de servir de cobertura a las emisiones de bonos hipotecarios, de ser objeto de participaciones hipotecarias o de servir para el cálculo del límite de emisión de las cédulas hipotecarias, los préstamos y créditos hipotecarios concedidos por las entidades a que se refiere el artículo 2 que cumplan con los requisitos establecidos en este Capítulo».

⁴ Establece el art. 15 de la LMH: « En caso de concurso de la entidad emisora de la participación, el negocio de emisión de la participación sólo será impugnabile en los términos del artículo 10, y, en consecuencia, *el titular de aquella participación gozará de derecho absoluto de separación*».

⁵ El mercado hipotecario funciona como un sistema, por el lado de la *microeconomía* tenemos los préstamos concedidos por la banca minorista (operaciones de activo de la Sección II de la LMH), y del lado *macroeconómico* las grandes emisiones de títulos hipotecarios, la agrupación de estas hipotecas para empaquetarlas y venderlas a los inversores institucionales (operaciones de pasivo de la Sección III de la LMH). En EE.UU se ha identificado como una de las causas de la burbuja y posterior crisis, la implicación de las agencias gubernamentales (*Government-sponsored enterprises, GSE*) en la política de vivienda, en la consecución del objetivo de lograr una «sociedad de propietarios» (*The National Homeownership Strategy: Partners in the American Dream*). Las agencias gubernamentales, Fannie Mae y Freddie Mac se vieron comprometidas en las políticas de vivienda del Gobierno Federal tendentes a aumentar la tasa de propietarios, debiendo adquirir y titular cada vez más préstamos hipotecarios que venían garantizados por Ginnie Mae, préstamos que en no pocas ocasiones fueron de ínfima calidad. Pero al mismo nivel se ha situado la demolición del muro que separaba la banca de negocios de

Con el proceso titulizatorio se persigue aumentar la **liquidez**, al transformar un activo ilíquido en líquido -objetivo que comparte con las cédulas-, pero es sobre todo un instrumento de transmisión del riesgo a un tercero, el *riesgo asociado al crédito titulizado* es asumido por los adquirentes de los bonos de titulización.

La titulización es una forma de movilización de determinados activos -en nuestro caso préstamos o créditos hipotecarios- que se materializa a través de la emisión de valores negociables. De entre todos los valores respaldados por activos *asset backed securities (ABS)*, aquí nos referiremos únicamente a los valores respaldados por hipotecas, los *mortgage backed securities (MBS)*, siendo las participaciones y los certificados de transmisión de hipoteca la adaptación nacional de esta figura internacional.

Como hemos señalado, tratándose de cédulas y bonos (*covered bonds*), el riesgo de crédito lo asume la entidad concesionaria del préstamo o crédito, por ello se dice que habrá recurso al emisor, y actuando la cartera de hipotecas como garantía (doble recurso). En este tipo de valores, frente al adquirente de estos títulos (acreedor) el deudor es la entidad emisora y no el deudor hipotecario.

En la **titulización** hipotecaria -participaciones y certificados de transmisión de hipoteca- la deuda es del vehículo que emite los bonos de titulación y no hay recurso a la entidad originadora (entidad concesionaria del préstamo que luego transmite al vehículo especial). Como ya hemos indicado, el riesgo de impago del préstamo con garantía hipotecaria lo asume inversor que ha adquirido los nuevos títulos emitidos (bonos de titulización).

La titulización ha sido **definida** como el proceso de *transformación* de un conjunto de activos financieros poco líquidos en una serie de instrumentos negociables, líquidos y con unos flujos de pagos determinados. La titulización sería, por tanto, el proceso por el cual una cartera de activos -en nuestro caso préstamos o créditos hipotecarios- son convertidos en unos títulos o «valores negociables» susceptibles de tráfico generalizado en un mercado financiero organizado. La finalidad perseguida con la titulación es dotar de liquidez a las entidades de crédito para que puedan seguir prestando al tiempo que se

la banca comercial, con sus diferentes mecanismos de financiación. La *Glass-Steagall Act*, regulación que arranca de la Gran Depresión, establecía una estricta separación entre la banca comercial y la banca de inversiones, mientras que la banca comercial se financiaba con los depósitos del público en general, la banca de inversión se financia exclusivamente a través del mercado de capitales. La norma fue derogada el 12 de noviembre de 1999 por la *Financial Services Modernization Act*. Esta reforma permitió a los bancos comerciales asumir mayores riesgos y endeudarse más, ya que eran al mismo tiempo bancos comerciales y de inversión, por lo que ha sido señalada como una de las causas de la crisis, Vid. MINSKY, H. P.: "La reforma de la banca en 1995: la derogación de la Ley Glass Steagall, asuntos básicos", *Revista de Economía Institucional*, nº 26 Bogotá, 2012.

transfiriere el riesgo asociado a los préstamos concedidos, disminuyendo así las necesidades de capital regulatorio.

El proceso titulizador requiere de una serie de operaciones sucesivas: la transmisión de los activos de la entidad originadora al vehículo especial; la estructuración de los activos cedidos; y, finalmente, la emisión de los nuevos valores negociables (bonos de titulización)⁶.

Los activos cedidos por la entidad originadora al Fondo de Titulización de Activos configuran el activo del mismo (participaciones y certificados de transmisión de hipoteca), constituyendo los nuevos valores emitidos (bonos de titulización) el pasivo del Fondo, junto con los posibles préstamos obtenidos para su financiación. En la titulación cabe distinguir entre el Fondo de Titulización de Activos (FTA), un patrimonio separado sin personalidad jurídica, y la sociedad gestora del mismo, que es quien constituye y gestiona el fondo así como asume su representación⁷.

Se produce, por tanto, la venta o cesión incondicional de una serie de activos por parte de la entidad originadora a un vehículo de finalidad especial (*Special Purpose Vehicle, SPV*). La *movilización* de activos desde la entidad originadora-cedente al vehículo de finalidad especial pretende separar o aislar jurídicamente los activos titulizados, de modo que los mismos no se vean afectados en caso de insolvencia de la entidad originadora. Para conseguir aislar los activos es para lo que se crea un patrimonio separado sin personalidad jurídica (SPV), al que se ceden los activos y que es quien emite los nuevos títulos (bonos de titulización).

El vehículo recibe los activos (participaciones) y emite los nuevos títulos, bonos de titulización, bonos cuya calidad crediticia ya no estará en función de la solvencia de la entidad financiera originadora/cedente sino que dependerá

⁶ La Ley del Mercado de Valores califica expresamente de «valores negociables» a «los bonos de titulización» [art. 2.1. e)]. El bono de titulización de activos es la adaptación del anglicismo *asset-backed-securities (ABS)*, que en el caso de que el valor de respaldo sea una hipoteca se denomina *mortgage-backed-securities (MBS)*. Utilizamos la denominación «bonos de titulización» para referirnos a los títulos de renta fija que emita el fondo de titulización, por ser la usualmente utilizada, aun siendo conscientes de que la Ley 5/2015 no nomina a los títulos valores negociables que emitan los fondos de titulización (pasivo del fondo).

⁷ Establece el artículo 15 de la Ley 5/2015: «Los fondos de titulización son *patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, con valor patrimonial neto nulo, integrados*: a) En cuanto a su activo, por los derechos de crédito, presentes o futuros, que agrupen de conformidad con lo previsto en el artículo 16 y, b) en cuanto a su pasivo, por los valores de renta fija que emitan y por los créditos concedidos por cualquier tercero». Como ha recordado la doctrina, tras la Ley 19/1992, se agilizó el proceso titulizador al permitir titular las participaciones hipotecarias y no los préstamos hipotecarios directamente; Vid. CATARINEU, E.; PEREZ, D.: «La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial», *Estabilidad Financiera* nº 14. Pág. 98.

exclusivamente de la calidad intrínseca del activo titulado (el riesgo de crédito de la cartera subyacente)⁸.

La entidad originadora transfiere los activos (así como el riesgo de crédito) al vehículo especial, un patrimonio sin personalidad jurídica, quedando los activos cedidos jurídicamente aislados («*bankruptcy remoteness*»), de modo que estos activos no se vean afectados en caso de insolvencia de la entidad cedente/originadora⁹.

En caso de concurso de la entidad originadora/cedente, al participe le asiste un *derecho de separación absoluto*, razón por la cual se impide la rescisión de la operación de transmisión al fondo, salvo que la misma se haya realizado en fraude de acreedores (art. 15, último párrafo, de la LMH)¹⁰.

Tradicionalmente se viene considerando a la titulación como un *mecanismo de transmisión del riesgo de crédito*, lo que conllevaría que pudieran

⁸ Como han señalado CATARINEU-PEREZ: «*la titulización puede definirse inicialmente como un proceso mediante el que una entidad (originadora) es capaz de transformar un conjunto de activos que mantiene en su balance en una o más series de títulos que se colocan en el mercado. Este proceso suele realizarse a través de un vehículo de finalidad especial interpuesto, que es el que emite los títulos (bonos principalmente), cuya calidad crediticia no depende de las características de la entidad originadora, sino que está directamente vinculada al riesgo de crédito de la cartera subyacente [...]. Ahora bien, la suspensión del pago de intereses y la posterior amortización de los bonos no se producirá a prorrata entre todos los tenedores de los mismos, sino de forma secuencial: una característica clave de las titulaciones es la estratificación del riesgo de crédito. Así, las distintas series de bonos de titulización se emiten con una determinada estructura de subordinación, creando una cascada de pagos que será determinante a la hora de establecer en qué orden se absorben las pérdidas de la cartera subyacente. Los distintos niveles o categorías de bonos emitidos implican diferentes niveles de riesgo (y, por lo tanto, de rentabilidad), que quedan reflejados también en las calificaciones que otorgan las agencias de rating a dichos tramos*», CATARINEU, E.; PEREZ, D.: “La titulización de activos op. cit. p. 92.

⁹ Aspecto fundamental de la titulación es el aislamiento de los activos a través de la creación de un vehículo especial, el cual no se verá afectado en caso de insolvencia de la entidad que le transmite los activos (“*bankruptcy remoteness*”). Como señala ALONSO GONZALEZ: «Una vez identificados y agrupados los activos, el siguiente paso consiste en “*independizar*” a éstos del riesgo soportado por la entidad que los ha generado. Para ello, lo que se hace es transferir esos activos a un tercero mediante venta. Este nuevo agente en escena, que se crea exclusivamente para adquirir dichos activos –conocido como SPV o *Special Purpose Vehicle*–, tiene la propiedad de ser inmune los problemas que pueden surgir en el originador –es decir, es un *bankruptcy remote*–, de modo que si éste fuera a la quiebra, los activos a él cedidos no podrán ser utilizados en la liquidación de aquél» ALONSO GONZALEZ, P.: “Titulación: mucho más que emitir bonos”, *Cuadernos de Estudios Empresariales*, Vol. 11, 2001. Págs. 56, 36.

¹⁰ La Ley 5/2015 extiende el derecho de separación en caso de concurso a todo tipo de titulación, garantía anteriormente sólo prevista para las participaciones hipotecarias. Establece ahora el art. 16.4: «*A los fondos de titulización les será de aplicación, en relación con los préstamos y demás derechos de crédito que adquieran, el régimen que en favor de los titulares de las participaciones hipotecarias se contempla en el párrafo final del artículo 15 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario*».

causar baja en el balance de las entidades originadoras los activos titulizados, disminuyendo así los requerimientos de capital regulatorio. La titulización en nuestro país es de tipo *pass-through*, los préstamos hipotecarios cedidos a través de la emisión de determinados títulos valores, se permite al prestamista sacarlos de su balance. Como expresamente establece el art. 15 de la LMH: « *La parte de créditos cedida en participaciones hipotecarias no se computará dentro de la cifra de capitales en riesgo*».

Como ha señalado MADRID PARRA, las participaciones hipotecarias son la versión española de los *mortgage-backed-securities*, es decir, valores hipotecarios de tipo *pass-through*. Son un instrumento para pasar el riesgo a un tercero por lo que hay una verdadera cesión del crédito hipotecario al tiempo que deja de computar en el balance de la entidad emisora el activo que se transmite. El partícipe deviene acreedor hipotecario y el emisor mantiene la gestión del crédito hipotecario, como sucede en el sistema anglosajón. Los bonos de titulización hipotecaria (pasivo del fondo) son también valores hipotecarios. Instrumentan la titularidad de una cuota parte en un grupo de participaciones hipotecarias. Permiten la cesión o negociación de los créditos hipotecarios en los mercados secundarios y son el último paso en este proceso de titulización¹¹.

Sin embargo, y sobre todo con el nuevo entorno contable, ya no es consustancial a todo proceso titulizador el que los activos cedidos causen baja en el balance de la entidad originadora.

La posibilidad de que los créditos cedidos puedan ser dados de baja del balance, disminuyendo de este modo las necesidades de capital regulatorio de la entidad originadora, depende de que se den una serie de requisitos relacionados en la normativa contable, en especial, se exige que se produzca *una transferencia significativa del riesgo*. A partir de la reforma contable operada en el año 2005 (Circular Contable BdE 4/2004), una buena parte de los activos titulizados no han sido dados de baja de balance de las entidades originadoras, esto se debe a que las entidades retienen la gran mayoría de los tramos de primeras pérdidas de las titulizaciones que han originado¹².

¹¹ MADRID PARRA, A: “Garantía de los valores hipotecarios y crisis financiera”, *Diario la Ley*, Núm. 41720/2009. Págs. 12-13.

¹² Señala ROLDAN: « Como la estructura de un SPV tiene la característica definitoria de no tener capital ni, por tanto, dueño, la norma contable internacional establece una serie de presunciones bajo las cuales estos deben consolidarse (SIC): si el originador/espónsor retiene la mayor parte de los riesgos del SPV, debe consolidarlo; si el beneficio del originador/espónsor depende de manera sustancial o material del SPV, debe consolidar; si la naturaleza del negocio del SPV es muy similar al del originador/espónsor, debe consolidar; si el originador/espónsor controla de facto el SPV, debe consolidarlo. En definitiva, la norma contable transluce un carácter exigente, a favor de la consolidación, algo que no debería extrañar dado el impacto que tuvo la existencia de SPV fuera del balance en quiebras como las de Enron y Parmalat. [...]»

Como hemos señalado, en nuestro ordenamiento, la titulización de activos hipotecarios gira en torno a las *participaciones hipotecarias* (PH) y los *certificados de transmisión de hipoteca* (CTH). Las participaciones hipotecarias aparecen reguladas en art. 15 de la LMH y en el RMH, mientras que el marco normativo de los *certificados de transmisión de hipoteca* se contiene ahora en la Ley 5/2015. En concreto, aparecen regulados en la disposición adicional cuarta de esta norma, que establece: «1. Las entidades a que se refiere el artículo 2 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, podrán hacer participar a terceros en todo o parte de uno o varios préstamos o créditos hipotecarios de su cartera, aunque estos préstamos o créditos no reúnan los requisitos establecidos en la sección 2.ª de dicha Ley. Estos valores se denominarán “certificados de transmisión de hipoteca”»¹³.

¿Deberían haberse consolidado? Sí, y por varios motivos. Dada esa inestabilidad intrínseca y el papel vital de las líneas de liquidez, los promotores retenían los riesgos del vehículo en situaciones de estrés. Y, por tanto, deberían haber consolidado los SIV. Dadas las características de la estructura, de su pasivo y activo, eran muy similares al negocio bancario, y por ello deberían haberse consolidado. [...]. ¿Hubiéramos visto la explosión de SIV que hemos vivido si se hubieran consolidado? Rotundamente, no. En la experiencia española, la obligación de consolidar los SIV (que no los SPV en general) eliminó por completo los incentivos a desarrollar el negocio por esa vía. Por tanto, el arbitraje de capital y provisiones parece que fue un elemento que impulsó su crecimiento», ROLDÁN ALEGRE, J.Mª.: “El papel del modelo de “originar para distribuir” en la crisis financiera de 2007”, *Estabilidad Financiera*, nº 15, 2008. Págs. 16-17. En este nuevo escenario contable -Circular Contable 4/2004 del Banco de España-, como reconoce MARTIN: «las entidades cedentes difícilmente podían dar de baja activos en sus balances, ya que los fondos solían contratar con ellas algunas de las mejores financieras previstas en la operativa del fondo. Por otra parte, a partir de 2005 pasó a ser habitual que los cedentes suscribiesen las series de bonos de titulización más subordinadas entre las emitidas por los fondos, ya que estas series tenían menos aceptación entre los inversores. Posteriormente, desde el cierre de los mercados financieros mayoristas a mediados del año 2007 hasta hoy, los originadores han retenido la práctica totalidad de los bonos emitidos», MARTIN MARTIN, Mª. R.: «Análisis de los fondos de titulización españoles: características en el momento de su constitución y comportamiento durante los años de crisis», CNMV, *Documentos de Trabajo*, Nº 57, 2014, p. 19. Sobre el marco contable aplicable a la baja de activos titulizados, MARTIN MARTIN, Mª. R.: “*Pasado y presente de la titulización en el sector financiero internacional*”. Ed. UCM, Madrid, 2016. Págs. 103 y ss.

¹³ La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, reguló los certificados de transmisión hipotecaria para la *movilización* de estos créditos hipotecarios que no eran susceptibles de titulización a través de los fondos de titulización hipotecaria, por no reunir los requisitos de la sección segunda de la LMH. Señala el Artículo 18 La Ley 44/2002: «Ampliación del objeto de la participación hipotecaria. Se adiciona un nuevo párrafo al apartado dos de la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero, con la siguiente redacción: «Las participaciones hipotecarias agrupadas en los fondos de titulización de activos podrán corresponder a préstamos y créditos que no reúnan los requisitos establecidos en la Sección 2.ª de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado

Los certificados de transmisión de hipoteca son «*títulos hipotecarios*» enteramente semejantes en cuanto a su régimen jurídico (facultades del cesionario, forma de llevarse a cabo la cesión) a las participaciones hipotecarias, siendo la única diferencia la inferior calidad crediticia de la cartera titulizada. Dicho de otro modo, son participaciones hipotecarias en créditos hipotecarios que no reúnen los requisitos de la Sección II de la LMH (préstamos no cualificados)¹⁴.

Los préstamos y créditos hipotecarios de peor calidad crediticia no podrán ser objeto de participaciones hipotecarias, pero sí de certificados de transmisión de hipoteca.

Por parte de la doctrina especializada se venía abogando por la regulación unitaria de los fondos de titulización, tal como finalmente ha realizado la Ley 5/2015, la cual ha unificando en una única categoría legal los denominados fondos de titulización de activos y los fondos de titulización hipotecaria¹⁵. Anteriormente, con la existencia dos tipologías de fondos

Hipotecario. Estas participaciones se emitirán y comercializarán con la denominación de “certificados de transmisión de hipoteca”. No obstante, esta norma ha sido derogada expresamente por la Disposición derogatoria de la Ley 5/2015.

Por tanto, los certificados de transmisión de hipoteca vienen regulados en la actualidad en la disposición adicional 4ª de la Ley 5/2015, así como en la disposición adicional primera del RMH.

¹⁴ Tal y como establece el art. 16.1.a) de la Ley 5/2015, entre los derechos de crédito que figuren en el activo del cedente: «Se entenderán incluidas en esta letra las *participaciones hipotecarias* que correspondan a préstamos que reúnan los requisitos establecidos en la sección segunda de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, *así como los certificados de transmisión de hipoteca*. Los valores emitidos por fondos de titulización que integren en su activo participaciones hipotecarias o certificados de transmisión hipotecaria tendrán la consideración de *títulos hipotecarios* de la citada Ley 2/1981, de 25 de marzo». Con la anterior regulación, no obstante su similitud con las participaciones hipotecarias, los certificados de transmisión de hipoteca no eran considerados títulos del mercado hipotecario, en este sentido ARRANZ PUMAR, G.: “El mercado hipotecario español. Los títulos del mercado hipotecario”, *CUNEF*, nº 1-2009. Pág. 28.

¹⁵ La Ley 5/2015 unifica en una única categoría legal los, hasta ahora, denominados fondos de titulización de activos y fondos de titulización hipotecaria, que pasan a denominarse todos ellos fondos de titulización de activos (FTA). Ello no obstante, se mantiene la doble estructura titulizatoria representada por las participaciones hipotecarias (PH) y los certificados de transmisión de hipoteca (CTH), con importantes diferencias en cuanto a calidad crediticia de los activos titulizados en uno y otro caso. La anterior nomenclatura dual de bonos de titulización hipotecaria (BTH) y bonos de titulización de activos (BTA) revelaba al adquirente la naturaleza del activo subyacente, los activos adquiridos por el fondo de titulización. La denominación BTH expresaba que el fondo de titulización estaba compuesto por hipotecas que cumplieran los requisitos del art. 5 de la LMH (hipotecas *prime*). La denominación BTA, por el contrario, indicaba que el fondo estaba compuesto bien por activos no hipotecarios, o bien por hipotecas que no cumplan los requisitos del art. 5 LMH, por no ser la primera hipoteca o siéndolo tenga un *loan to value* (LTV) superior al 80%. Vid. NASARRE AZNAR, S.; SIMON

diferentes y la inclusión de los certificados de transmisión de hipoteca en los antiguos FTA, y dado que los Fondos de Titulización Hipotecaria su activo estaba compuesto exclusivamente por Participaciones Hipotecarias, las cuales vienen referidas a los préstamos hipotecarios que reúnan todos los requisitos de la Sección Segunda de la LMH, podía tener sentido la regulación diferenciada de los certificados de transmisión de hipoteca. Ahora bien, tras la reforma, y la unificación en una única categoría legal de fondos (FTA), no se entiende cuál es la razón que explique que se siga manteniendo una regulación diferenciada para los certificados de transmisión de hipoteca¹⁶.

El derecho de prelación en el cobro. Tratándose de activos titulizados se establece una **estratificación del riesgo** entre las distintas series de bonos emitidos. En las cédulas y bonos hipotecarios, en caso de insuficiencia de activos del deudor para pagar la totalidad de sus deudas, los acreedores deberán ser pagados en igualdad de condiciones (*pari passu*), sin que se pueda establecer preferencia alguna de los créditos. Contrariamente, los bonos de titulación se emiten siguiendo un determinado *orden de prelación de pagos* entre los diferentes acreedores. Cabe diferenciar al menos tres tramos, el preferente o *sénior*, el intermedio o *mezzanine*, y el «de primeras pérdidas» o «tramo *equity*». La consecuencia de la estratificación es que los impagos en los activos no se producirá a prorrata entre todos los tenedores de bonos de titulación, sino que deberán ser soportados en función de la estructura de subordinación que es la que determina el orden en que se absorben las pérdidas¹⁷.

MORENO, H.: "Las malas prácticas con consumidores en la titulización hipotecaria", en AAVV: "Compilación de artículos jurídicos sobre las principales cláusulas abusivas en préstamos hipotecarios", ADICAE, diciembre 2016. Pág. 18.

¹⁶ Como observa MADRID PARRA: «Queda la duda sobre la necesidad de mantener la existencia del más reciente título hipotecario, esto es, los certificados de transmisión de hipoteca. En realidad, como se ha señalado, la naturaleza y el régimen jurídico es el de las participaciones hipotecarias. La diferencia reside en la cualificación del crédito hipotecario [...] pero para marcar estas diferencias no parece necesario acudir a la creación de nuevos títulos valores. Basta con dar distinta calificación a unas u otras participaciones hipotecarias en función de las características del crédito hipotecario objeto de cesión [...]. En cada caso el inversor tendrá que examinar el contenido del activo del fondo y la estructura del pasivo para formar su propia valoración», MADRID PARRA, A: "La nueva regulación de la titulación en la Ley 5/2015", *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 15, 2015. Pág. 10.

¹⁷ La estructura de la titulización se organiza por tramos y los bonos se emiten siguiendo un determinado orden de prelación de los pagos. Existe una terminología común en el mercado: «al primer conjunto de tramos, denominado preferente o *sénior*, que comprende las series de bonos de mejor calidad crediticia y, por lo tanto, de mayor *rating* (normalmente AAA y AA), le siguen los denominados tramos intermedios o *mezzanine*, que están subordinados a los primeros. En la parte inferior de la estructura, se encuentran los tramos de peor calidad crediticia, que suelen suponer una pérdida casi segura, a los que se denomina "de primeras pérdidas" o "tramo *equity*" [...]. En definitiva, el tramo *equity* hace frente al primer porcentaje de pérdidas de la cartera titulizada, y suele ser retenido por el originador con el fin de conceder

Dentro de la tipología titulizatoria se distingue entre la titulización tradicional y la *sintética*. La titulación como forma de obtener financiación es una característica propia de la llamada titulación tradicional, pero que no resulta predicable de la llamada titulación sintética, a través de la cual se produce una transmisión simplemente del riesgo de crédito, normalmente mediante la utilización de un derivado de crédito, *credit default swap* (CDS). La titulización sintética no es un mecanismo para obtener financiación, sino que simplemente se pretende una transferencia de riesgo de crédito y mejorar de este modo los ratios de capital de la entidad titulizadora¹⁸.

Por otra parte, la titulización hipotecaria se encuentra estigmatizada al haber sido señalada, junto con la innovación financiera y la relajación de los criterios de concesión de préstamos hipotecarios, como una de las causas de la crisis económica. El detonante final fueron las hipotecas *subprime*, hipotecas concedidas por una cantidad superior al valor del inmueble que servía como garantía, y en la práctica posterior de «originar para distribuir». El sistema funcionó mientras los precios de la vivienda subían de modo constante, poco importaba entonces que el prestatario pudiera hacer frente o no a los pagos siempre que el precio del inmueble que servía como garantía siguiera incrementando su valor. En virtud de la estratificación de los tramos, aun en el caso de que algunas de las hipotecas titulizadas dejaran de pagarse, se consideraba altamente improbable que dejaran de pagarse los tramos superiores o preferentes¹⁹.

un nivel suficiente de mejora crediticia a los siguientes tramos de la estructura, para que estos obtengan un *rating* más elevado y puedan colocarse de una forma más atractiva (menor coste) en los mercados», CATARINEU, E.; PEREZ, D.: «La titulización de activos op. cit. p. 93.

¹⁸ Señala el art. 19.1 de la Ley 5/2015: «Los fondos de titulización podrán titular de forma sintética préstamos y otros derechos de crédito, *asumiendo total o parcialmente el riesgo de crédito de los mismos, mediante la contratación con terceros de derivados crediticios, o mediante el otorgamiento de garantías financieras o avales en favor de los titulares de tales préstamos u otros derechos de crédito*».

¹⁹ Entre otros, ROLDÁN ALEGRE, J.M^a.: «El papel op. cit. pp.12-13. Describe Krugman como se fue gestando la burbuja financiera y la posterior crisis desencadenada por las hipotecas *subprime*: «¿Por qué relajaron los prestamistas los estándares? Primero, *llegaron a creer en los precios cada vez más altos de la vivienda. Siempre y cuando los precios de la vivienda suban, no importa mucho desde el punto de vista del prestamista si un prestatario puede o no hacer sus pagos: si las cuotas están muy altas, bueno, el comprador puede tomar un préstamo respaldado con el valor de su casa para conseguir efectivo o si llega a suceder lo peor, simplemente vende la casa y paga la hipoteca. Segundo, los prestamistas no se preocuparon por la calidad de sus préstamos porque no se quedaron con ellos. En vez de eso los vendieron a inversionistas que no entendían lo que estaban comprando [...]. Sin embargo, hasta la gran burbuja de la vivienda la titulización estaba más o menos limitada a las hipotecas de "primera" [...]. La innovación financiera que hizo posible la titulización de hipotecas con tasas no preferenciales (subprime mortgage) fue la obligación de deuda colateral o CDO [...]. En principio, esto se suponía que hacía que las acciones privilegiadas fueran una inversión muy segura: aún si algunas hipotecas dejaban de pagarse, ¿qué tan probable sería que un número*

En el sistema de «originar para distribuir», se genera una situación de *riesgo moral* provocada por la ausencia de estímulos a una política crediticia prudente desde el momento en que el riesgo de impago no lo sufre la entidad prestamista-originadora sino que es traspasado a los inversores de los mercados secundarios, que son quienes han adquirido los bonos de titulización²⁰.

En el sistema de originar para distribuir –en clara divergencia del de retener- el originador carece de incentivos para realizar una selección de crédito solvente desde el momento que el riesgo del crédito se traspasa al vehículo y de este al inversor.

La flexibilización de los criterios de concesión de préstamos, la ausencia de estímulos a la concesión de préstamos hipotecarios solventes, la posterior transmisión del riesgo de crédito a los adquirentes de bonos de titulización, generó un fuerte sobreendeudamiento familiar.

Una vez desencadenada la crisis, las emisiones de titulaciones han descendido a favor de las cédulas hipotecarias, producto preferido por los inversores, por las dudas generadas en cuanto a la solvencia de las carteras de los fondos, y por la doble garantía que representan las cédulas²¹.

suficiente de ellas dejaran de hacerlo como para crear problemas de fluidez de efectivo a estas acciones privilegiadas? (Muy probable, resultó ser la respuesta, pero eso no se entendió en el momento.) Y entonces las agencias de calificación estuvieron dispuestas a calificar con AAA a algunas acciones privilegiadas en CDO aun cuando las hipotecas subyacentes eran bastante dudosas. Esto abrió una financiación a gran escala de préstamos sin tasa preferencial porque había muchos inversionistas institucionales, tales como los fondos de pensiones, que no compran nada que no sean títulos AAA, pero que estaban muy dispuestos a comprar activos clasificados AAA que rendían ganancias significativamente más altas que los bonos ordinarios», KRUGMAN, P: *“De vuelta a la economía de la gran depresión y la crisis del 2008”*. Ed. Norma, Bogotá, 2010. Págs. 154, 155.

²⁰ La Directiva 2017/14 (tercer Considerando), identifica como causa de la crisis el comportamiento irresponsable de los intervinientes en el mercado del crédito: «La crisis financiera ha demostrado que *el comportamiento irresponsable de los participantes en el mercado puede socavar los cimientos del sistema financiero, lo que debilita la confianza de todos los interesados, en particular los consumidores, y puede tener graves consecuencias sociales y económicas. Numerosos consumidores han perdido la confianza en el sector financiero y los prestatarios han experimentado cada vez más dificultades para hacer frente a sus préstamos, provocando un aumento de los impagos y las ventas forzosas*». Sobre este tema, nos remitimos a nuestro trabajo, MORENO TRAPIELLA, P.: «Sostenibilidad social: conflictividad judicial», en ALONSO IBÁÑEZ, M^a R. (Dtra.): *“La sostenibilidad socioeconómica de las ciudades”*. Ed. Tirant lo Blanch. Valencia, 2018. Págs. 120-145.

²¹ La distinta evolución tras la crisis de los bonos de titulización y las cédulas hipotecarias, la caída brusca de las emisiones de titulaciones cabría achacarla, según TRUJILLO, además de a las crisis, a las desventajas regulatoria y de gestión de de la titulización: «Se trata en ambos casos de instrumentos respaldados por activos, pero con diferencias estructurales fundamentales: *en la titulización los flujos proceden de los activos y no hay recurso al cedente; por el contrario, en las cédulas la cartera de activos solo actúa de garantía y el recurso es en primer término al emisor y en segunda instancia a la cartera*. Pero además hay otra diferencia

2. La naturaleza jurídica de la titulización. La ejecución de préstamos hipotecarios que han sido objeto de titulización

La titulización de créditos hipotecarios, representada por las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipoteca, presenta en nuestro país una regulación *ambigua y, en ocasiones, claramente contradictoria*.

Este marco normativo genera serias dudas en cuanto a su verdadera naturaleza jurídica, y así es difícil determinar si la titulación de créditos hipotecarios constituye una auténtica cesión de créditos, en el sentido del art. 1526 del CC o, en cambio, se trata de una figura jurídica diferente.

En algunas disposiciones se establece que el acreedor hipotecario sigue siendo la entidad financiera que ha constituido la hipoteca, mientras que en otras, quien aparece como acreedor es el titular de las participaciones o de los certificados de transmisión de hipoteca (el fondo). El RMH atribuye la legitimación para la ejecución hipotecaria a la entidad financiera originadora, previo requerimiento del partícipe, y así entre las facultades del partícipe figura: «*Compeler a la entidad emisora para que inste la ejecución hipotecaria*» [art. 31. a) del RMH]²².

operativa muy importante: mientras la emisión de cédulas prácticamente no requiere gestión, la titulización conlleva costes, internos y externos, relativamente altos. Y hay una tercera diferencia fundamental para los inversores a favor de las cédulas, además de su sencillez (son tipo *bullet*), en tanto que *covered bonds*, tienen un *trato preferente regulatorio en las normas de solvencia, liquidez y descuento en el BCE, lo cual favorece su demanda, también potenciada por los programas de compra mediante los que se articula el QE*. En consecuencia, se ha reducido la titulización de préstamos hipotecarios «elegibles». Por otra parte, cuando se hace, prácticamente en todos los casos lo es para retener los correspondientes bonos para su descuento en BCE. Téngase en cuenta, además, que la obligación de retener riesgo por parte del originador de una titulización, que más adelante comentamos, aproxima más esta a los *covered bonds*, es decir *prácticamente limita su finalidad a la obtención de financiación, para lo cual compite en desventaja con las cédulas*» TRUJILLO DEL VALLE, J. A.: “Titulización de activos tras la crisis financiera”, *Mediterráneo económico*, nº 29. Págs. 226-228.

²² Como reconoce NASARRE: «la problemática de la titulización española es debido a esta estructura que, desde un punto de vista jurídico, está mal resuelta. Así, *es difícil determinar cuál es la naturaleza jurídica de las propias participaciones (...)* en tanto que son un modo de transmitir masivamente créditos hipotecarios a un vehículo (FTH) sin tenerlos que ceder legalmente (art. 149 LH). Es decir, provocan el efecto de «transmitir sin ceder», lo que difícilmente es comprensible, ergo difícilmente aceptable por un juez. Ello provoca que entre la LMH y el RMH existen una serie de disposiciones contradictorias que, las unas, hacen ver que el acreedor hipotecario (...) sigue siendo la entidad de crédito, y las otras, muestran cómo lo es el partícipe. [...] Por último, debe añadirse que desde la Ley 44/2002, *las entidades de crédito españolas quedaron legitimadas para titularizar, a través de los certificados de transmisión de hipotecas, las «hipotecas subprime», es decir, aquellas que no cumplen los requisitos del artículo 5 LMH (como las que tienen un LTV muy elevado, o segundas hipotecas), lo que contribuyó, primero, a la*

En cambio el art. 15, apartado VI, de la LMH expresamente señala que: «La parte de créditos cedida en participaciones hipotecarias no se computará dentro de la cifra de capitales en riesgo».

Por su parte, el *Preámbulo* del RMH (III), señala que: «mediante la emisión de participaciones hipotecarias se produce una verdadera cesión de la parte del crédito hipotecario que se participa. La entidad de crédito que emite las participaciones hipotecarias traslada la totalidad del riesgo de la parte del crédito que se cede. Se aclara, además, que cada uno de los títulos de participación hipotecaria representa una participación en un crédito particular, no en un grupo de créditos»²³.

Igualmente, el *Preámbulo* del Real Decreto-Ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, señala expresamente que: «Finalmente el artículo 27, dentro del conjunto de reformas del ámbito financiero y con el objetivo de facilitar la operativa de los fondos de titulización, incrementando la seguridad jurídica, se modifica la legislación vigente para permitir que estos fondos sean titulares de los inmuebles, derechos y

*generalización del riesgo de impago de dichas hipotecas entre los inversores, incluidos los internacionales y, segundo, permitió a las entidades de crédito a seguir prestando «más arriesgadamente» porque, al fin y al cabo, el riesgo de impago era trasladado a los inversores (lo que, por cierto, fue el detonante de la presente crisis mundial en EEUU al llevar a cabo sus entidades financieras esta misma práctica)», NASARRE AZNAR, S.: “Malas prácticas bancarias en la actividad hipotecaria”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Núm. 727. Págs. 2728-2730.*

Establece el RMH, en el art. 31, apartado segundo que: «En los casos previstos en las letras c) y d), el titular de la participación podrá instar del juez competente la incoación o continuación del correspondiente procedimiento de ejecución hipotecaria, acompañando a su demanda del título original de la participación, del requerimiento notarial previsto en el apartado c) precedente y de la certificación registral de inscripción y subsistencia de la hipoteca. Al expedirse esta certificación se hará constar en el registro, mediante nota marginal, que se ha expedido la certificación registral y se indicará su fecha y la identidad del solicitante. Estas circunstancias se harán constar en la certificación expedida».

²³ No se establece como obligatoria la inscripción en el Registro de esta cesión cuando la misma esté destinada a inversores profesionales, es decir, la habitual (por no decir la única, ya que no existe titulación destinada a inversores no institucionales). Prescribe el art. 29 del RMH: «(...) Cuando la suscripción y tenencia de las participaciones *no esté limitada a inversores profesionales*, tal y como se definen en el artículo 78 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, pudiendo ser suscritas o adquiridas por el público no especializado, se emitirán en escritura pública, de la que se *tomará nota en el Registro de la Propiedad*, al margen de la inscripción de la hipoteca correspondiente».

Art. 31. c) del RMH: «Si aquélla no inicia el procedimiento dentro de los sesenta días hábiles desde la diligencia notarial de requerimiento del pago de la deuda, el titular de la participación quedará legitimado para ejercitar, *por subrogación*, la acción hipotecaria del préstamo o crédito participado en la cuantía correspondiente al porcentaje de su participación, tanto por principal como por intereses».

cantidades resultantes *de los remates de la ejecución de los préstamos hipotecarios de los que son titulares como consecuencia de su titulización*».

Por tanto, la contradicción normativa no puede ser más evidente, por un lado los artículos 30 y 31 del RMH tribuyen la legitimación a la entidad originadora, o igualmente, el art. 29 de esta norma, en cuanto no prescribe como obligatoria la anotación en el registro la tenencia de participaciones hipotecarias, estos preceptos parecen configurar un régimen jurídico de la titulización que difiere del régimen de la cesión de créditos.

Sin embargo, el resto de la regulación normativa claramente parte de la consideración de que una vez se ha producido la titulización se ha llevado a cabo la transmisión del préstamo/crédito titulado. De los dos últimos párrafos del art. 15 de la LMH, o igualmente del Preámbulo del RMH, cabría deducir que la titulización a través de las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipoteca producen una transmisión del crédito titulado a favor del Fondo, que es quien pasa a ser acreedor del crédito cedido. Según esta interpretación, las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipoteca, constituyen una auténtica *cesión de créditos*. El Fondo tenedor de las participaciones o los certificados de transmisión de hipoteca es el verdadero titular del préstamo/crédito hipotecario y, por tanto, el acreedor del mismo.

La respuesta que se dé a la pregunta de quién es el titular del préstamo/crédito hipotecario titulado, condiciona el debate de *legitimación procesal* en caso de ejercicio de la acción hipotecaria.

Si se parte de la consideración de la titulación como modalidad de cesión de créditos, la siguiente pregunta que se ha de responder es la de quién ostenta la legitimación activa para la ejecución de los préstamos titulizados, si al banco que ha concedido el préstamo (cedente), o el FTA (cesionario), y, unida a la anterior, la posible legitimación procesal del cesionario (FTA) *que no ha inscrito la hipoteca a su favor*.

2.1. La titulación como figura jurídica diferente de la cesión de créditos hipotecarios

Con los argumentos legales que hemos expuesto, lógicas son las dudas y las posiciones divergentes, tanto en la doctrina como en la jurisprudencia, acerca de la naturaleza jurídica de la titulación.

En la doctrina, a partir de la regulación del art. 15 LMH, así como del RMH, NASARRE-SIMON llegan a la conclusión de que la titulización de un préstamo o crédito hipotecario no se una auténtica cesión «civil» de créditos, si bien reconocen que la normativa legal es ciertamente confusa y ambigua. El problema nace, dicen, con la necesidad de transferir masivamente miles de préstamos hipotecarios sin tener que sujetarse a los requisitos «civiles» de la transmisión de créditos. A efectos del posible concurso de la entidad

originadora interesa que aparezca como una verdadera cesión de crédito, para que no se puedan ver afectadas las participaciones y los títulos emitidos, mientras que, a efectos de la ejecución hipotecaria, interesa que no haya tal cesión y el cedente-originador aparezca como titular del crédito²⁴.

²⁴ Señalan NASARRE-SIMON: «Precisamente en la necesidad de las entidades de originadoras de los préstamos y créditos de poder ceder millones de ellos a una entidad *insolvency-remote sin tener que pasar por los requisitos legales de cesión de créditos garantizados con hipoteca* (art. 149 LH). Por ello se “inventaron” las participaciones hipotecarias (...) como un instrumento financiero que no aclara suficientemente si implica o no una cesión del crédito hipotecario “participado”. *Porque financieramente es fundamental que este quede fuera del balance de la entidad de crédito (para evitar que quede afectado por la posible insolvencia de esta, que es donde esencialmente radica la fortaleza de los bonos de titulización)*, pero si no cumple los requisitos del derecho civil no puede, en principio, considerarse una auténtica cesión civil del crédito, al tiempo que no interesa que lo sea frente al deudor, el cual desconoce que el crédito ha sido “participado” y sigue todas sus relaciones con el originador del crédito[...]. Es decir, para poder ceder millones de créditos hipotecarios de manera conveniente para la industria hipotecaria es necesario no seguir las reglas que habitualmente se encuentran en los países para llevar a cabo una cesión ordinaria de crédito hipotecario: usualmente, la comunicación al deudor (a veces, incluso, se requiere su consentimiento), la escritura pública y la inscripción registral. Es decir, “saltarse” las reglas del derecho civil tradicional, moverse en esa ambigüedad jurídica, es esencial en todo proceso titulizador, especialmente el hipotecario: cuando conviene a la industria (ej. en caso de insolvencia del originador), el crédito interesa que se considere cedido; mientras la operación financiera está en marcha interesa que todas las relaciones las siga manteniendo el originador con el deudor (también para ejecutar), “como si” el crédito hipotecario nunca hubiese salido del balance del prestamista. Y también por todo ello, porque la “participación de créditos” debe vivir en la ambigüedad para ser útil a la titulización, la primera redacción en el RMH en 1982 fue cambiada en 1991 y volvió a ser cambiada en 2009. Mientras tanto, el art. 15 LMH ha quedado esencialmente inalterado (con la sola introducción ulterior del último párrafo, referente al comportamiento concursal de las participaciones), de manera que persiste la contradicción original de sus cinco primeros párrafos con los dos últimos [...]. La reforma del RMH por RD 1289/1991 *decantó la balanza hacia considerarlas una cesión total o parcial de crédito*, con la creación *ex lege* de un mandato a la entidad emisora para seguir gestionándolo frente al deudor. [...] “titulizar” un préstamo a través de “participarlo” **no es, a nuestro juicio, cederlo propiamente ya que no se están cumpliendo los requisitos del art. 149 LH**, que es donde nuestro ordenamiento regula la cesión civil de créditos hipotecarios [...]. En cambio, el único requisito formal es que, en su caso, la participación podrá hacerse constar por nota marginal en el Registro de la Propiedad (art. 29.1. RMH). Afirmar lo contrario implicaría que la titulización de créditos hipotecarios a fondos –esencial en toda titulización de modelo angloamericano– *debería cumplir con los requisitos que establece el art. 149 LH, que al tener un carácter imperativo impediría en la práctica la movilización de miles de créditos hipotecarios. Ello nos ha llevado a calificar las participaciones hipotecarias como una “especie de “cesión financiera” pero no una completa y auténtica “cesión jurídica”* [...]. Pero lo que parece forzado es estirar tanto la ficción jurídica de que “separa” el crédito hipotecario de la entidad emisora en caso de concurso, cuando este no ha sido realmente (civilmente) cedido sino meramente “participado”, lo que defienden precisamente estas mismas entidades para poder ejecutar el crédito hipotecario por ellas mismas», NASARRE AZNAR, S.; SIMON MORENO, H.: “Las malas prácticas con consumidores op. cit. pp. 18-23.

Se insiste en que, una cosa es la *cesión individual* y concreta de un crédito, y, otra diferente, la movilización masiva de créditos que se produce con ocasión la titulización²⁵. Es común la explicación de la relación entre la entidad originadora y el fondo como de tipo fiduciario, en donde la entidad emisora conservaría la titularidad de los préstamos hipotecarios que han sido objeto de titulización²⁶.

Congruente con la tesis de que la titulización no constituye una «cesión civil» (por constituir una simple cesión financiera), la lógica consecuencia es afirmar la legitimación de la entidad financiera originadora, única titular «civil» del préstamo hipotecario titulado. Para este sector doctrinal, la «legitimación ordinaria» en los procesos de ejecución hipotecaria viene atribuida a la entidad emisora quien, a lo sumo, podrá ceder el remate o la adjudicación al fondo de titulación²⁷.

²⁵ Señala Alviñana que: «la emisión de Certificados de Transmisión de Hipoteca (CTH) no puede ser calificada jurídicamente como una cesión de créditos, y ello aunque los efectos económicos derivados de ambos negocios sean relativamente próximos. Las acciones y excepciones de que disponen emisor y titular de CTH difieren de los propios del cedente y cesionario de un crédito; por tanto, no deben ser de aplicación los artículos 1.535 CC y 122 de la Ley Concursal», ALBIÑANA CILVETI, I.: “La cesión de créditos hipotecarios: régimen jurídico, obstáculos y soluciones”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* / 23-2009. Pág. 91.

²⁶ Con base a la naturaleza fiduciaria de la titulación se censura la tesis de que la titulización determina una cesión del crédito titulado: «Se han dictado también algunas resoluciones con doctrinas más exóticas (sic) —si se nos admite el término—, como la que resulta del auto dictado por el Juzgado de 1.ª Instancia núm. 1 de Fuenlabrada de 6 de marzo de 2015, que, entendiendo que la titulización determina una cesión del crédito titulado, mantiene que la legitimación de la entidad crediticia es un caso de legitimación extraordinaria que deriva de una expresa previsión legal y no de la titularidad de la relación jurídica controvertida [...]. Ciertamente es que, cuando la cuestión se ha reproducido en apelación ante las Audiencias Provinciales, se ha impuesto la cordura y la generalidad de las Audiencias han venido a afirmar la legitimación activa de la entidad de crédito y la posibilidad de ceder el remate al fondo como mecanismo para la transferencia formal del inmueble», MOYA FERNANDEZ, A. J.; PÉREZ-PUJAZÓN, E.; TRIGO SIERRA, E.: “Cesión de créditos y cuestiones prácticas de interés: retracto de crédito litigioso y titulización”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, Núm. 44, 2016. Pág. 63.

²⁷ Señalan NASARRE-SIMON que: «que con las participaciones no puede existir una verdadera cesión civil de créditos hipotecarios, tanto a tenor del art. 15 LMH interpretado con el RMH 2009 como a tenor del art. 149 LH, siendo el emisor/originador de los préstamos quien tiene la legitimación civil y procesal para ejecutar la hipoteca, conllevando la participación únicamente los contenidos financieros de goce y protección [...] Pero como ya se ha comentado, a nuestro juicio la entidad emisora sigue teniendo la titularidad del crédito hipotecario, incluso con base en las normas específicas de la LMH y el RMH aplicables a la participación de créditos hipotecarios —como sostiene la segunda postura judicial apuntada—, por lo que la legitimación de la entidad emisora sería ordinaria (art. 10.1 LEC) y para cualquier procedimiento de ejecución del crédito participado, con la facultad de ceder el remate al fondo y proseguir la ejecución, en su caso, contra el resto de bienes del deudor, como fue el supuesto que dio lugar al AAP Navarra 28-1-2011. En principio, la misma legitimación contra el resto de bienes tendría el

En la jurisprudencia, las Audiencias Provinciales vienen admitiendo la legitimación activa de las entidades que han titulado las hipotecas. Se rechaza en estos fallos el que se haya producido una cesión del crédito como consecuencia de la titulización, las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipoteca son una figura diferente de la cesión de créditos²⁸.

2.2 La doctrina que considera a las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipotecas una modalidad de cesión de créditos

Existe otro sector doctrinal que considera que el titular del crédito y por tanto acreedor es el fondo, por constituir las participaciones hipotecarias y los

partícipe por subrogación en la posición de la entidad emisora ex art. 10.2 LEC ya que la Ley le permite esta facultad verificada la inacción de esta (art. 15.5 LMH). Sin embargo, el art. 31.1.c) RMH permite al partícipe subrogarse en la "acción hipotecaria del préstamo o crédito participado", por lo que no queda claro si el partícipe podría perseguir el resto de bienes del deudor si el producto del procedimiento hipotecario fuera insuficiente para satisfacer su derecho. Una interpretación restrictiva de la expresión "acción hipotecaria" sugeriría que solo sería la entidad emisora quien podría continuar la ejecución contra el resto de bienes del deudor (art. 579.1 LEC). De hecho, la ejecución hipotecaria tiene como efecto la extinción del crédito hipotecario (art. 33.1 RMH). Eso sí, el titular de las participaciones conservaría acción contra el emisor hasta el cumplimiento de sus obligaciones.

b) Y segundo, que la mayoría de las resoluciones anteriores no tienen en consideración la Ley 5/2015, que armoniza el régimen de los fondos de titulización sean de activos o hipotecarios. Pero esta regulación, si bien aporta novedades en relación a la anterior normativa, como la posibilidad de inscribir en el Registro de la Propiedad el dominio y los demás derechos reales sobre los bienes inmuebles pertenecientes a los fondos de titulización, no afecta a la participación de créditos hipotecarios, como ya se ha comentado. Dado que las participaciones no representan ni el dominio ni ningún derecho real sobre bienes inmuebles (incluidos los créditos hipotecarios) sino que son valores negociables con determinadas facultades financieras, no pueden ser bienes inmuebles ni inscribirse a nombre del Fondo de titulización», NASARRE AZNAR S; SIMON MORENO, H: "Las malas prácticas con consumidores op. cit. pp. 28-30.

²⁸ En este sentido el Auto de la AP de Barcelona 3 de febrero de 2016 (ROJ APP B 171/2016): «Segundo. Caso semejante ya ha sido resuelto, por ejemplo, por el AAP de Tarragona, Civil, sección 1.^a del 17 de septiembre de 2015 (ROJ: AAP T 121/2015) al señalar que este tipo de operaciones consistentes en una titulación hipotecaria de acuerdo con la Ley 2/1981 de 3 marzo, del Mercado Hipotecario, y con el Real Decreto 926/1998, de 14 mayo, por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos: "... no hay venta ni cesión de los créditos sino simplemente una forma de titulización para colocar esos activos en el mercado hipotecario y obtener financiación, con el beneficio añadido para la entidad financiera, en alguna de las modalidades, de sacarlos de balance (art. 1 de la Ley 1/1982 y 20 RD 716/2009). En suma, el acreedor mantiene la titularidad (art. 26.3 RD 716/2009) y Catalunya Banc, S.A. está legitimada activamente"[...]. Además, el ejercicio de la acción hipotecaria le corresponde al emisor (en este caso a Catalunya Banc) conforme a lo prevenido por los arts. 30.1 y 31 a) de la mencionada norma legal. Por tanto, el recurso debe ser estimado al ostentar la ejecutante como titular del préstamo hipotecario legitimación pasiva para instar la presente ejecución».

certificados de transmisión de hipoteca una autentica cesión de créditos²⁹. En opinión de REDONDO TRIGO, la titulización «supone, de conformidad con la normativa aplicable, que la entidad que concedió el crédito/préstamo deja de ser la acreedora del mismo, a través de su cesión al fondo de titulización, en los casos de participaciones hipotecarias y certificados de transmisión de hipotecas»³⁰.

Considera que la titulación **constituye una cesión de créditos**, mostrándose asimismo partidaria **del carácter constitutivo de la inscripción de la cesión** CASTILLO MARTINEZ. Entiende esta autora que la titulización implica que *la entidad cedente deja de ser la acreedora del crédito cedido al fondo de titulización y siendo éste a través de su sociedad gestora el único legitimado para ejercitar la acción hipotecaria*³¹.

²⁹ Y no solo la doctrina, en concreto el Banco de España, en la Consulta de 26 de marzo de 2016, expresamente establece que en los supuestos de titulación, *la entidad que concedió el crédito deja de ser la acreedora del mismo*: «No obstante, y a efectos meramente informativos, le comunicamos que la titulización es un proceso financiero por medio del cual se transforman unos activos generalmente ilíquidos (créditos/préstamos) en títulos o valores negociables, mediante su cesión a un fondo de titulización, quien a su vez emite unos bonos de titulización para su colocación entre inversores institucionales. De esta manera, las entidades venden todo o parte de sus riesgos para obtener nueva financiación con la que seguir desarrollando su negocio sin necesidad de acudir a otras vías, como ampliaciones de capital. De conformidad con la Ley 19/1992, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria, la titulación de un préstamo supone que la entidad que concedió el mismo deja de ser la acreedora del préstamo, aunque conserve por Ley la titularidad registral y siga manteniendo, salvo pacto en contrario, su administración. Por otra parte, de la normativa aplicable a la titulización de préstamos no se desprende que los deudores tengan que ser informados en ningún momento, ni de la incorporación, ni de la baja de sus préstamos a un fondo de titulización. Además, nada se opone a que la titulización se refiera únicamente a una parte del préstamo hipotecario».

³⁰ REDONDO TRIGO, F.: “Algunos problemas de la titulización ante los procesos de ejecución hipotecaria”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Núm.753, 2016. Pág. 600.

³¹ Como señala CASTILLO MARTINEZ: «debe sostenerse el *carácter constitutivo de la inscripción de la cesión del crédito hipotecario en el Registro de la Propiedad*, y ello básicamente por el propio tenor del artículo 149 de la Ley Hipotecaria tras la modificación producida por la Ley 41/2007, habida cuenta de la incorporada diferenciación entre la cesión del crédito hipotecario y la del derecho real de hipoteca, toda vez que respecto de la primera se dispone que “podrá cederse en todo o en parte de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1526 del Código Civil”, resultando que por cuanto se refiere a la “cesión de la titularidad de la hipoteca que garantice un crédito préstamo deberá hacerse en escritura pública e inscribirse en el Registro de la Propiedad”. Si bien es cierto que, de mantenerse el carácter constitutivo de la inscripción de la cesión del crédito hipotecario en el Registro de la Propiedad por aplicación de la disposición contenida en el artículo 149 de la Ley Hipotecaria, resulta de difícil inteligencia la previsión contenida en el Real Decreto 716/2009, de 24 de abril (...) [que] rechaza la posibilidad de acceso al Registro de la Propiedad de las participaciones hipotecarias a no ser que vayan destinadas a inversores no profesionales (cfr. art. 29)[...]. Lo que permite concluir, atendido el principio de jerarquía normativa, y frente al contenido de la prevalente disposición legal, la ineficacia de la

En la jurisprudencia, existe una línea doctrinal que si bien parte de la consideración de la titulización como una autentica cesión de créditos admite la legitimación extraordinaria de la entidad cedente. La legitimación extraordinaria es aquella en que por disposición legal se admite la capacidad para ser parte a persona distinta del titular de la relación jurídica y objeto del proceso (art. 10.2 de la LEC), en nuestro caso, por venir expresamente establecida en los arts. 30 y 31 RMH³².

En el procedimiento de ejecución hipotecaria se admite la legitimación «extraordinaria» del cedente, no como titular del crédito del que ya no lo es como consecuencia de la cesión, sino en cuanto *administrador* del mismo (art. 26.3 RMH). Precisamente, por parte de la doctrina, se ha identificado como una de las peculiaridades del proceso titulizatorio español, el hecho de que esta figura se ha configurado toda ella a partir de la titulización hipotecaria, en la cual se ha establecido la obligación para el originador de retener la

norma reglamentaria [...]. En todo caso, lo esencial es que, en los casos de participaciones hipotecarias y certificados de transmisión de hipotecas, la titulización implica que *la entidad cedente deja de ser la acreedora del crédito cedido al fondo de titulización y que, en buena aplicación de la normativa vigente, dicha cesión para ser eficaz jurídicamente debiera constar registralmente, y ello a pesar de la previsión financiera en contra (art. 29 del RD 716/2009, de 24 de abril)* que en modo alguno puede desvirtuar la conclusión que permite rechazar la legitimación activa *ad causam* de la entidad originaria que ya no es la acreedora hipotecaria», CASTILLO MARTINEZ, C. C.: «Algunas consideraciones sobre la titulización de créditos garantizados con hipoteca y el proceso de ejecución hipotecaria en derecho español», *Revista Boliviana de Derecho*, nº 24, 2017. Págs. 160-162.

³² En la doctrina existen posiciones que aun reconociendo la cesión del crédito como consecuencia de la cesión bien admitiendo legitimación al cedente. Señala Madrid Parra que: «La modalidad *pass-through* establecida directamente entre una participación y un crédito hipotecario entorpece la susceptibilidad del título valor para su circulación generalizada en el mercado (...). Mediante la constitución de fondos de titulización, cuyo activo está constituido por participaciones hipotecarias, y la emisión de bonos de titulización hipotecaria, que incorporan cuotas partes de titularidad en el conjunto del fondo, se consigue ceder partes de los créditos hipotecarios (incluido el riesgo) contando con la legitimación para ejercitar la acción hipotecaria sobre el inmueble en caso de impago por parte del deudor hipotecario», afirmación luego matizada: «Tratándose de valores hipotecarios tipo *pass-through* también se utiliza la fórmula para evitar la ejecución hipotecaria por parte del tenedor de los valores (...). A esta figura responde la combinación de participaciones hipotecarias y bonos de titulización hipotecaria emitidos con cobertura de aquellas (...) los inversores en este caso tienen la titularidad de una cuota parte de los créditos hipotecarios participados y asumen el riesgo inherente de los mismos. Así sucede cuando se produce el impago por parte del deudor hipotecario. Pero a pesar de no contar con una garantía adicional, la ejecución de la garantía hipotecaria no la realiza directamente el inversor, sino que en representación del fondo actuará como participe la entidad gestora del fondo de titulización; si bien en la ejecución directa de la garantía hipotecaria sobre el inmueble se ocupará la entidad que emitió las participaciones hipotecarias y que mantuvo la gestión de los créditos hipotecarios», MADRID PARRA, A.: «Garantía de los valores hipotecarios op. cit. pp. 13 y 27.

administración de los créditos titulizados, fórmula que habría impedido el *desalineamiento* de la entidad cedente con el desenvolvimiento de los créditos cedidos. La titulización de créditos o préstamos hipotecarios no ha implicado una total desvinculación de los mismos por parte de la entidad originadora, desde el momento que retiene la custodia y administración de los mismos (art. 26.3 del RMH)³³.

En la llamada jurisprudencia menor, en ocasiones se ha negado legitimación extraordinaria a la entidad financiera cedente en la ejecución universal subsiguiente ex 579 LEC. La entidad originadora-cedente podrá ejercitar la acción hipotecaria, pero no la acción universal seguida tras la finalización del procedimiento de ejecución hipotecaria que no salda la totalidad del crédito del acreedor³⁴.

³³ Se ha caracterizado a la titulación española como tradicional –por oposición a la sintética–, no ha habido una transferencia sustancial del riesgo de crédito, no siguiéndose tampoco el modelo de originar para distribuir. La regla general ha sido, también, que los activos titulizados no han causado baja en el balance de la entidad. Vid. en este sentido CATARINEU, E.; PEREZ, D.: “La titulización de activos op. cit. pp. 107 y ss.

³⁴ Sirva como muestra el Auto del JPI nº 1 de Fuenlabrada de 6 de marzo de 2015, FJ 3º (ROJ: AJPI 4/2015): « Aunque la actual regulación sustantiva y procesal es discordante, *la tesis de la cesión nos parece hoy suficientemente consolidada por las siguientes razones*: (1ª) Precisamente por la cesión operada, lo único que conserva el titular de la participación es “la custodia y administración del préstamo o crédito hipotecario, así como, en su caso, la titularidad parcial del mismo” [...]. (2ª) El artículo 15 párr. VI LMH menciona expresamente la cesión: [...]. (3ª) Abona la tesis de que el crédito hipotecario sale del patrimonio de la entidad emisora que “en caso de concurso de la entidad emisora de la participación, el negocio de emisión de la participación sólo será impugnabile en los términos del artículo 10, y, en consecuencia, *el titular de aquella participación gozará de derecho absoluto de separación*” (art. 15 últ. LMH) [...]. C) Distribución de la legitimación.-La tesis de la cesión, si la cesión es total (práctica casi general en las operaciones de titulización), comporta que la legitimación ordinaria para las acciones que derivan del crédito hipotecario corresponde al partícipe (en este caso, al Fondo) y que la entidad emisora es una cedente sin legitimación, a menos que la ley le otorgue una legitimación extraordinaria. Nótese que la redacción de las normas procesales especiales ha quedado anquilosada en tesis superadas y que convendría su adaptación al modelo de cesión de créditos, distinguiendo debidamente el supuesto de cesión parcial o total o, en su caso, reconociendo abiertamente en qué supuestos la entidad emisora merece una legitimación extraordinaria para demandar al deudor. La regulación más congruente con el modelo de cesión sería que la entidad emisora o el partícipe pudieran instar la ejecución por la cuantía de su crédito (ex art. 1138 CC) y, si fuere la participación total, con legitimación exclusiva del partícipe cesionario. Además, la legislación proyectada decididamente se orienta a que sea la sociedad gestora quien a ministre y gestione los activos agrupados en los fondos de titulización (art. 26.1 b) PLFFE), quien no podrá “delegar sus funciones hasta el extremo de convertirse en una entidad instrumental o vacía de contenido” (art. 30.4 PLFFE) [...]. En consecuencia, la entidad emisora ostenta *legitimación extraordinaria* para la acción hipotecaria en la cuantía de la participación, previa compulsión del partícipe. En sentido restrictivo, la legitimación extraordinaria de la entidad emisora no se extiende a la ejecución complementaria (art. 579.1 LEC) porque la ejecución complementaria es una novedad procesal posterior en el tiempo a la legislación especial (aunque es discutible,

La imposibilidad de inscribir el cesionario (fondo) la cesión en el Registro, por carecer éste de personalidad jurídica, determinó que se habilitase una legitimación excepcional de la entidad prestamista/cesionaria del préstamo hipotecario. En base a esta esa exigencia de inscripción de la cesión de la titularidad de la hipoteca, y la imposibilidad de que los fondos de titulización de activos pudieran inscribir la cesión de la titularidad del derecho real de garantía se venía admitiendo -más motivos prácticos que jurídicos- la *legitimación extraordinaria* ex art. 10.2 de la LEC de la entidad cedente (el banco cedente-originador)³⁵.

Con la regulación anteriormente vigente, los Fondos de Titulización de Activos no podían inscribir en el Registro de la Propiedad la cesión de la titularidad del derecho real de hipoteca por carecer de personalidad jurídica, requisito indispensable para inscribir a su favor el dominio u otro derecho real en el Registro.

Representativo de la doctrina de la legitimación «extraordinaria» del cedente es el Auto de la Audiencia Provincial de Valencia, Sección 9ª, de 6 de febrero de 2017 (Roj: AAP V 67/2017). Este fallo, que reproduce la doctrina constante de la propia Audiencia, presenta la novedad de rechazar la aplicación de la Ley 5/2015, pero por razón de vigencia temporal -no haber entrado en vigor la referida reforma al tiempo de presentarse la demanda-, pero deja

interpretamos el término "ejecución" como definición estática y no dinámica, porque está en juego una imposición a la entidad emisora [*in dubio minus*] y, menos dudosamente, por interpretación contextual de otros enunciados del artículo reglamentario».

³⁵ A los fundamentos de la legitimación extraordinaria de la entidad cedente «más prácticos que normativos», la imposibilidad de inscribir la cesión en el Registro de la Propiedad, se refiere Auto de la AP de Castellón de 19 de octubre de 2017 (FJ III, C.1): «C) Opinión del tribunal. Favorable a que no está legitimada para interponer la demanda de ejecución la entidad prestamista cedente del crédito. 1. Partimos de que, en principio y salvo disposición legal que diga otra cosa, la *transmisión o cesión del crédito*, incluso el garantizado con hipoteca (arts. 1526 y ss. CC, 149 LH) conlleva que el cesionario, en cuanto nuevo titular del derecho de crédito y de los accesorios como es la hipoteca (art. 1528 CC), *pasa a ser el legitimado para el ejercicio de los derechos que aquel conlleva* (art. 10 LEC). A ello se añade que el art. 540.1 LEC prevé que la "ejecución podrá despacharse o continuarse a favor de quien acredite ser sucesor del que figure como ejecutante en el título ejecutivo". El reconocimiento de legitimación para el ejercicio de la acción hipotecaria a favor del *cedente* en los casos de titulización puede subsumirse en la previsión legal del segundo párrafo del art 10 LEC ("*Se exceptúan los casos en que por ley se atribuya legitimación a persona distinta del titular*") y se reconoce en el citado artículo 30 del Real Decreto 716/2009. Por otra parte y por lo que de manera más concreta respecta *al ejercicio de la acción de ejecución hipotecaria, para lo que es esencial la inscripción registral a favor de la parte demandante, dicha legitimación excepcional de la entidad prestamista cedente que por la titulización dejó de ostentar el derecho de crédito podía encontrar apoyo -más práctico que normativo- en que no era posible la inscripción en el Registro de la Propiedad de la titularidad del Fondo, por carecer de la personalidad jurídica necesaria para ello* (arts. 9.4 LH y 11 RH)».

apuntada la posible revisión de la anterior doctrina jurisprudencial y con ella la legitimación del Fondo cesionario:

«Segundo (...). Resuelve el auto de esta Sala de 16 de abril de 2016, dictado en rollo 1051/15 , fundamento jurídico tercero, sobre la misma cuestión aquí controvertida, aunque con relación a otro fondo de titulización lo que sigue: “(...) Frente a tal posicionamiento, la entidad demandante ejecutante reconoce la constitución del Fondo de Titulización y la **cesión del préstamo** hipotecario y su crédito (objeto del actual proceso) pero se ampara en los artículos 30 y 31 del Real Decreto Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, para defender su legitimación para el ejercicio de la acción ejecutiva (...). La cuestión litigiosa se centra en si (...). [La entidad originadora] **está legitimada para el ejercicio de la acción ejecutiva hipotecaria** y el Tribunal ha de dar una contestación afirmativa, por las siguientes razones; a) El Fondo de Titulación de Activos (...), no ostenta legitimación **por carecer por completo de personalidad y por ende capacidad para ser parte** conforme al artículo 6 de la Ley Enjuiciamiento Civil (...). c) La entidad bancaria prestamista, tiene por ley (también por contrato en el caso presente) otorgada la administración y gestión de los préstamos hipotecarios objeto de certificación de transmisión (...). d) (...) el artículo 31 del Real Decreto 716/2009, de 24 de abril (...) que claramente asigna a la entidad bancaria (emisora de tales certificados), la legitimación para el ejercicio de la acción ejecutiva del préstamo (...). Al caso, si bien la legitimación para entablar la acción de ejecución hipotecaria exige que el demandante-ejecutante sea el acreedor conforme reviste el título base de la acción e inscrita a su favor la carga hipotecaria que se realiza (artículo 539 en relación con el artículo 685 de la Ley Enjuiciamiento Civil), requisitos que cumple la entidad demandante, si bien **Bankia no es titular de los derechos de crédito que representa el préstamo hipotecario**, habido con los demandados, si ostenta, en todo caso, legitimación extraordinaria por mor del artículo 31 del RD 716/2009 por atribución directa por el legislador y ello es la nota de diferencia esencial y trascendente, respecto a la sentencia de esta Sección Novena de 14/6/2005 (R.266/2004) invocada por los apelantes, en cuanto negaba legitimación a la cedente para pedir para sí el saldo de un préstamo personal a la que, en contrato de cesión se le había reservado (por pacto) la administración del crédito”.

Tales argumentos son plenamente aplicables al supuesto presente, debiendo añadir que el propio recurrente invoca un precepto, en su escrito de oposición, el artículo 25 de la Ley 5/2015 de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, que atribuye la representación de estos fondos a las sociedades gestoras de fondos de titulización , que *no se hallaba en vigor al tiempo de presentarse la demanda*, lo que implica, por una parte, que tal no es la situación a tener en cuenta, por la inmutabilidad de la situación jurídica existente al presentarse la demanda, de ser admitida, y, por otro, que el soporte legal que argumenta el recurrente en su oposición no es aplicable, pues implicaría una inadecuada aplicación retroactiva de la norma».

3. Carácter declarativo *versus* constitutivo de la inscripción de la cesión de créditos hipotecarios

Entre los requisitos formales exigidos para la transmisión del crédito o préstamo garantizado con hipoteca, figura la necesidad que la cesión se realice en escritura pública y se inscriba en el Registro de la Propiedad (art. 149 de la LH).

La doctrina según la cual la titulización de un crédito/préstamo hipotecario representa una cesión de créditos, conlleva que quien ostenta la legitimación para el ejercicio de la acción hipotecaria sea el cesionario. Sin embargo, y dado que en la práctica el cesionario de un crédito titulado no ha inscrito su transmisión en el registro de la Propiedad, la pregunta que se hace la doctrina es si el «cesionario» de un crédito hipotecario no inscrito tiene legitimación para acudir al proceso de ejecución especial del art. 681 y ss de la LEC.

Tanto en la doctrina como en la jurisprudencia, quienes defienden el carácter **declarativo de la inscripción de la cesión**, suelen invocar en apoyo de su tesis la STS de 29 de junio de 1989, cuando señala: *«la inscripción es meramente declarativa y en consecuencia solo robustece el título inscrito frente a los terceros a los efectos de la fe pública registral y por ellos la inscripción no tiene valor constitutivo»*.

El sector de la doctrina que afirma el carácter declarativo de la inscripción de la cesión, entre otros argumentos, suele recordar el carácter accesorio de la hipoteca respecto del crédito garantizado (art. 1.528 del CC), y como la cesión del crédito determina la transmisión de la garantía en cuanto accesoria de aquél³⁶.

El debate sin embargo se ha reavivado como consecuencia de la reforma del art. 149 de la LH operada por la Ley 41/2007. Este precepto claramente

³⁶ Señala CALLEJO CARRION, con cita de Monserrat Valero, que: *«el cesionario no inscrito tiene legitimación para instar el proceso de ejecución especial. Asimismo, en un sistema en el que la adquisición de derechos reales no es constitutiva, salvo excepciones como la adquisición originaria de la hipoteca, y en un sistema en el que el titular de un derecho está legitimado para ejercitarlo ante los Tribunales, considera más respetuoso con los derechos del acreedor la admisión de la demanda ejecutiva interpuesta por el cesionario no inscrito [...] en un sistema en que los derechos reales se transmiten al margen del Registro, resulta excesivo que el legislador haya hecho depender el ejercicio del derecho de su inscripción, por eso, con buen sentido, los tribunales no aplican este criterio. Las mismas disquisiciones que ocupan a buena parte de la doctrina se han trasladado al campo jurisprudencial, siendo así que nuestros tribunales han flexibilizado en su mayoría la exigencia de inscripción de la cesión en el Registro y entienden complementada la falta de inscripción con la presentación del título justificativo de la cesión y la certificación registral de la subsistencia de la hipoteca»*, CALLEJO CARRION, S.: “Cesión de préstamos hipotecarios: a propósito de su inscripción en el registro de la propiedad”, *Revista de Derecho UNED*, núm. 11, 2012. Págs. 118-120.

diferencia entre la cesión del crédito, que remite al art. 1528 del CC, y la cesión de la garantía hipotecaria, para la cual exige la inscripción tabular (constitutiva).

La reforma legislativa parece determinar el carácter constitutivo de la inscripción de la cesión del préstamo o crédito hipotecario, y según la cual la transmisión de la garantía hipotecaria tendría el mismo carácter constitutivo que su constitución; sin embargo, perviven las posiciones que consideran a la inscripción de la cesión de la hipoteca como meramente declarativa³⁷.

En la jurisprudencia, el debate que no es nuevo, ha adquirido una mayor relevancia a propósito de las fusiones y absorciones de las entidades de crédito, cuando las entidades resultantes han pretendido la ejecución de una hipoteca que en el registro figuraba todavía inscrita a favor de la entidad originaria.

El proceso de reestructuración bancaria que ha vivido nuestro país como consecuencia de la crisis económica, que ha afectado especialmente a las Cajas de Ahorro, se ha llevado a cabo normalmente por vía de la *segregación* y traspaso en bloque del patrimonio de una sociedad a otra nueva³⁸.

³⁷ Entre quienes mantienen el carácter declarativo, sostiene ALBIÑANA CILVETI: «La nueva redacción del citado párrafo primero del artículo 149 LH, no supone, a nuestro juicio, alteración alguna, al menos en cuanto a los requisitos y formalidades necesarios para la válida cesión de créditos garantizados por hipoteca [...] parece pretender la posibilidad de ceder de forma independiente la garantía real de la cesión del crédito que garantiza. El análisis de este segundo inciso excede el objeto del presente estudio, pero sí queremos, al menos, señalar que tal disociación de transmisión del crédito y de la titularidad de la hipoteca tiene su sentido exclusivamente, a nuestro juicio, en caso de “hipoteca global”», ALBIÑANA CILVETI I.: “La cesión de créditos hipotecarios op. cit. p. 86.

³⁸ Según el art. 71 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: «Se entiende por segregación el traspaso en bloque por sucesión universal de una o varias partes del patrimonio de una sociedad, cada una de las cuales forme una unidad económica, a una o varias sociedades, recibiendo a cambio la sociedad segregada acciones, participaciones o cuotas de las sociedades beneficiarias». En todo caso, la inscripción registral no puede ser reemplazada por la simple constancia de la cesión en el Registro Mercantil, ya que como hace ver CASTILLO: «Y por cuanto se refiere a los requisitos establecidos en el artículo 89 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, que declara la efectividad de la cesión con la mera inscripción de la misma en el Registro Mercantil, debe precisarse que dicha consecuencia en modo alguno puede reemplazar a la inscripción de la titularidad del concreto crédito en el Registro de la Propiedad [...], además, otros argumentos legales para entender que, con carácter general, la acreditación de la titularidad del específico crédito que se ejecuta únicamente se determina mediante su inscripción en el Registro de la Propiedad a favor del ejecutante, de conformidad con las previsiones contenidas en los artículos 149 y 130 de la Ley Hipotecaria», CASTILLO MARTINEZ, C. C.: “Algunas consideraciones op. cit. p.159.

Tal y como señala la STS n.º 165/2015, de 1 de abril de 2015: «2. [...] En la segregación no hay individualización de los créditos, ni una pluralidad de negocios jurídicos de cesión de créditos, porque estos se transmiten en bloque, por sucesión universal, formando una unidad económica.

El problema se plantea en el momento de iniciarse la ejecución hipotecaria, las hipotecas constituidas a favor de la antigua entidad permanecen inscritas en el Registro a nombre de dicha sociedad, siendo la nueva sociedad a la que se transmite el patrimonio la que inicia el proceso de ejecución, para perseguir un bien en base a una garantía hipotecaria que registralmente todavía no está inscrita a su favor, pero invocando la cesión universal efectuada.

El debate entre quienes defienden el carácter meramente declarativo de la inscripción de la cesión y quienes defienden la necesidad de inscribir la cesión para poder acudir a la vía de la ejecución hipotecaria, aunque dista de ver finalizado parece que se ha ido decantando, al menos en la jurisprudencia, a favor de esta última opción³⁹.

3. A la vista de cuanto antecede, podemos concluir que no cabe proyectar la figura del retracto de crédito litigioso cuando éste ha sido transmitido conjuntamente con otros, en bloque, por sucesión universal, no de forma individualizada, de acuerdo con la doctrina sentada por esta Sala y que, ahora, confirmamos. 4. Por último, no es ocioso precisar que la operación descrita se proyecta en el marco regulatorio de un intenso proceso de reestructuración y reforzamiento de los recursos propios del sistema financiero de este país, sumido en una profunda crisis, preferentemente de las tradicionales cajas de ahorro. En lo que aquí interesa, el RDL 9/2009, de 26 de junio, primero, por el que se crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y posteriormente, el RDL 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorro, introducen nuevos procesos de integración como el ejercicio indirecto de la actividad financiera a través de un banco, lo que dio lugar a las correspondientes operaciones societarias de segregación de activos y pasivos, y permitió la recapitalización de las entidades a través de la creación de sociedades anónimas bancarias a las que las cajas de ahorro transfirieron su actividad de naturaleza financiera (activos y pasivos). Es en este proceso de reestructuración del sector financiero en el que hay que situar la operación que es objeto del presente recurso, *en el que no hay cabida para que los deudores puedan retraer las operaciones que dejaron impagadas y en situación de litigiosidad*.

³⁹ En otras resoluciones, más matizadamente se aclara que no se niega con carácter general legitimación al cesionario no inscrito, sino que se la niega solamente para el procedimiento especial de ejecución hipotecaria, *a sensu contrario* estaría legitimado para iniciar una ejecución ordinaria o reclamar la deuda por el procedimiento declarativo correspondiente. Entre otras muchas resoluciones, puede citarse el Auto de la AP de Madrid de 13 de marzo de 2013, Sección nº 11 (Roj: SAP M 4691/2013): «Cuarto- (...). Desde luego el artículo 688 LEC exige la aportación, a los fines del artículo 685, de certificación en la que se exprese... "que la hipoteca a favor del ejecutante se halla subsistente y sin cancelar...", no existiendo previsión alguna en la LEC, que es donde se regula este procedimiento, de que la hipoteca pueda estar constituida a favor de persona distinta al ejecutante cuando se expida la certificación [...]. Desde luego el precepto [art. 149 LH] no afecta al carácter accesorio de la hipoteca, ni altera la cesión de créditos tal y como se regula en el Código Civil, pero también es indudable que añade un párrafo por el que se separa la cesión del crédito de la cesión de la titularidad de la hipoteca, siendo así que esta última ha de llevarse a cabo en escritura pública e inscribirse en el Registro de la Propiedad. El doble elemento que conforma la acción hipotecaria, el crédito como elemento principal, y la hipoteca como elemento accesorio, tiene a su vez una distinta regulación que en el caso de la hipoteca no puede eludir su contenido registral, pues es el contenido estricto del asiento registral el que determina la posibilidad de acudir al procedimiento de ejecución hipotecaria

Por nuestra parte, consideramos que el procedimiento especial de ejecución hipotecaria –cuestión diferente sería en el procedimiento de ejecución ordinaria- el título que se ejecuta es la hipoteca inscrita a favor del ejecutante, como expresa y categóricamente establece el art. 688 de la LEC, al exigir «*que la hipoteca a favor del ejecutante se halla subsistente y sin cancelar*»⁴⁰.

4. Las excepciones a la exigencia de personalidad jurídica para ser titular registral del dominio y los demás derechos reales

El problema de la determinación de quién es el titular de la relación jurídica u objeto del proceso, dicho de otro modo, quién es el titular del préstamo hipotecario objeto de titulización, se plantea al inicio del proceso de ejecución hipotecaria y a la finalización del mismo. Se viene discutiendo en la doctrina, si tras la subasta judicial, es o no posible la cesión del remate/adjudicación a favor del Fondo de Titulización de Activos titular de las participaciones hipotecarias o de los certificados de transmisión de hipoteca.

La razón por la que se negaba la posibilidad de cesión del remate/adjudicación a favor de los Fondos de Titulización era la falta de personalidad jurídica de los mismos⁴¹. Las consecuencias de que se admita o no la posibilidad de ceder el remate/adjudicación a favor del fondo titulación son fundamentalmente fiscales, ya que en caso de que se rechace la posibilidad de la cesión del remate, que implicaría que tuviese que hacerse la transmisión del

(artículo 130 LH), siendo la inscripción la que otorga legitimación (artículo 38 LH), y recogiendo así también de manera expresa en el artículo 688.1 de la LEC. Por todo ello estimamos que **debe separarse** en este punto **la obligación principal, el crédito**, aquí no discutido como de pertenencia del ejecutante por la cesión llevada a cabo mediante la segregación de la entidad Caja de Castilla-La Mancha, y el procedimiento elegido para hacer efectivo dicho crédito, procedimiento que por sus peculiares características antes dichas no depende del crédito sino de la hipoteca constituida a favor del ejecutante y solo del ejecutante, lo que exige a nuestro juicio la necesidad de la inscripción registral de su titularidad como elemento legitimador para el ejercicio de esta acción al no bastar para este ejercicio la legitimación que otorga la cesión realizada sino que es preciso el sometimiento a todas aquellas formalidades exigidas legalmente y que encuentran en la inscripción de la titularidad de la hipoteca y en su vigencia la justificación de la especialidad procesal elegida».

⁴⁰ En este mismo sentido ACHON BRUÑEN, M^a. J: “Problemas de legitimación activa en el procedimiento hipotecario (titulizaciones, cesiones de créditos sin reflejo registral, “retracto” del crédito cedido)”, *Diario la Ley*, Núm. 8963, 19 de abril de 2017. Pág. 7.

⁴¹ Establece el art. 647.3 de la LEC que: «Solo el ejecutante o los acreedores posteriores podrán hacer postura reservándose la facultad de ceder el remate a un tercero. La cesión se verificará mediante comparecencia ante el Secretario judicial responsable de la ejecución, con asistencia del cesionario, quien deberá aceptarla, *y todo ello previa o simultáneamente al pago o consignación del precio del remate, que deberá hacerse constar documentalmente*. Igual facultad corresponderá al ejecutante si solicitase, en los casos previstos, la adjudicación del bien o bienes subastados». La adjudicación del bien al ejecutante en los supuestos de subasta sin ningún postor viene regulada en el art. 671 de la LEC.

dominio al fondo fuera del proceso de ejecución, conllevaría que se verificarían dos transmisiones diferentes, teniéndose que tributar por cada una de ellas.

Igualmente, y no obstante la dicción literal del art. 647.3 de la LEC, que expresamente exige la acreditación documental ante el Letrado de la Administración de Justicia del pago del precio del remate, en base a la relación fiduciaria subyacente entre la entidad originadora y el fondo, hay en la doctrina quien no considera necesaria esta prueba documental⁴².

El artículo 27 del Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, había dado nueva redacción al párrafo final del apartado 2 de la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria. Tras la reforma, que excepciona el requisito de la personalidad jurídica, se reconoce a los fondos la aptitud para ser titulares registrales de inmuebles o derechos reales sobre los mismos. Este precepto, aunque ha sido derogado expresamente por la disposición derogatoria de la Ley 5/2015, la misma regla favorable a la plena inscribibilidad se acoge en el art. 16.3 de la

⁴² Se hace eco CASTILLO del debate acerca de la posibilidad de cesión del remate a favor del FTA: «Hasta la entrada en vigor de la Ley 5/2015 la posibilidad de la entidad crediticia acreedora ejecutante de ceder el remate tras la subasta al Fondo de Titulización encontraba solución en dos posiciones contrapuestas, fundadas en diversos argumentos legales [...]. [Tras la Ley 5/2015] se excepciona la exigencia de la tenencia de personalidad jurídica para ser titular registral (cfr. arts. 9.4º de la LH y 11 del RH) y eliminándose la restricción que limitaba la vinculación del acceso tabular en el ámbito de los procedimientos de ejecución hipotecaria, resultando que a partir de la entrada en vigor de la Ley 5/2015 es posible la inscripción de los bienes inmuebles objeto de remate en una ejecución hipotecaria a favor de los Fondos de Titulización Hipotecaria», CASTILLO MARTINEZ, C. C.: «Algunas consideraciones op. cit. pp. 152 y 154.

El art. 647. 3 exige la acreditación documental ante el letrado de la Administración de Justicia de que el cesionario ha abonado el precio por la cesión del remate al cedente. En sentido contrario, se ha dicho que: «cuando se trata de un crédito titulado, la cesión de remate es el mecanismo que utilizan la entidad originadora y el fondo de titulización *para deshacer la fiducia que implica el proceso de titulización*. El precio de esa cesión de remate debe considerarse embebido en el pago que realizó en su día el fondo de titulización por las participaciones hipotecarias o certificados de transmisión hipotecaria que adquirió al tiempo de su constitución. Sin embargo, cuando se ha hecho valer esta realidad ante el letrado de la Administración de Justicia para formalizar la cesión, se ha planteado en el proceso la cuestión relativa a la legitimación activa de la entidad de crédito originadora para el ejercicio de la acción ejecutiva, llegándose a dictar alguna resolución que ha negado esa legitimación decretando la nulidad del procedimiento hipotecario», MOYA FERNANDEZ, A.J.; PÉREZ-PUJAZÓN, E; TRIGO SIERRA, E.: «Cesión de créditos op. cit. p. 62. Ahora bien, si hay cesión civil del crédito no será necesario acreditar el pago del precio en la cesión del remate/adjudicación, pero si se niega la cesión del crédito habrá que verificar la consignación del precio en el proceso. Lo que no puede es, con el mismo argumento, afirmar o rechazar la cesión del crédito objeto de titulación, según convenga o interese o no aflorar la relación fiduciaria subyacente entre la originadora y el fondo.

referida norma, cuando expresamente establece que se «podrá inscribir en el Registro de la Propiedad el dominio y los demás derechos reales sobre los bienes inmuebles pertenecientes a los fondos de titulización».

En aplicación del artículo 27 del Real Decreto-ley 6/2010, la **Resolución de la D.G.R.N. de 1 de agosto de 2014** (BOE 6 de octubre) estima el recurso frente a la negativa del Registrador de la Propiedad de El Vendrell a inscribir a favor de un FTA la dación en pago del inmueble gravado con una hipoteca, préstamo hipotecario que fue «cedido» por parte de BBVA a favor del citado fondo mediante su titulización. Literalmente, tal y como se recoge en la relación de hechos de la Resolución: «Don E. *cede el inmueble gravado con hipoteca a “BBVA RMBS 5 fondo de titulización de activos”* que en su representación “Europea de Titulización S.A., Sociedad Gestora de Fondos de Titulización” acepta, en pago de la deuda hipotecaria que el primero tenía contraída con “Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.”, *préstamo hipotecario que fue cedido a “BBVA RMBS 5 Fondo de Titulización de activos”*».

Se señala en la referida Resolución de la **D.G.R.N.**:

«1. Emitida por una entidad financiera un certificado de transmisión de hipoteca suscrito por un fondo de titulización de activos, que incluye -entre otros muchos- un determinado préstamo hipotecario, se plantea en este recurso si puede inscribirse a favor de dicho fondo la adjudicación en pago efectuada por el deudor hipotecario del pleno dominio de la finca hipotecada [...].

2. La posibilidad de *inscripción de bienes inmuebles y derechos reales a favor de los fondos de titulización hipotecaria* fue ya abordado en la reforma del artículo 11 del Reglamento Hipotecario, llevada a cabo por Real Decreto 1867/1998, de 4 de septiembre, que admitió la inscripción de bienes inmuebles y derechos reales a favor de fondos de pensiones, de inversión y de titulización hipotecaria. En dicho artículo se recogían supuestos excepcionales de inscripción a favor de entidades sin personalidad jurídica, que no obstante formaban patrimonios separados con un régimen jurídico propio. Dicho artículo, sin embargo, fue declarado nulo por la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala Tercera) de 31 de enero de 2001, por entender que se contravenía el principio de reserva de ley por razón de la materia.

3. La cuestión ha sido hoy en día zanjada por el artículo 27 del Real Decreto-ley 6/2010 [...]. En la nueva redacción dicho precepto legal permite considerar a los fondos de titulización como titulares registrales de fincas o derechos [...].

El inciso segundo del artículo 27 del Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, contempla en particular y sin ánimo limitativo la enajenación o explotación de *los inmuebles o bienes o valores adjudicados o dados en pago, como ocurre en el presente expediente*.

4. Por tanto los fondos de titulización hipotecaria y los fondos de titulización de activos están dotados de aptitud para ser titulares de inmuebles que sean percibidos en pago de principal, intereses o gastos de las participaciones hipotecarias, certificados de transmisión de hipoteca, activos financieros u otros derechos de crédito que se hubieren agrupado en su activo, ya sea en un procedimiento judicial o extrajudicial iniciado para el cobro de tales derechos de crédito.

No se modifica el régimen jurídico de la cesión de créditos hipotecarios, ni la necesidad de que esté inscrita su cesión para ser cancelados por el cesionario cuando se trate de una cesión ordinaria de crédito hipotecario (artículo 149.1 Ley Hipotecaria); tampoco la necesaria acreditación ante el registrador del cumplimiento de las normas formales y sustantivas de la titulización hipotecaria cuando la cesión se efectúe a través de las normas del mercado secundario, según cada modalidad (bonos, cédulas, participaciones hipotecarias, certificados de transmisión hipotecaria, etcétera).

Pero sí se modifica, para admitirla expresamente, la posibilidad de que se adjudiquen bienes inmuebles a favor de los fondos y que se inscriban en el Registro de la Propiedad a su nombre».

La Dirección General admite la inscripción en el Registro del dominio de un inmueble a favor del fondo, fondo que como consecuencia del proceso de titulización del préstamo hipotecario deviene acreedor del mismo. El deudor transmite el bien inmueble de su propiedad al acreedor (*datio pro soluto*) para que este aplique el bien recibido a la extinción de crédito de que era titular (el fondo). En la dación en pago, el único que puede recibir la propiedad del bien y aplicar el mismo a la extinción del crédito es el acreedor (el fondo). El Alto Centro Directivo, además de admitir la inscripción del dominio a favor del fondo, un ente sin personalidad jurídica, parte de la consideración de que se ha producido la *cesión* del crédito por parte de la originadora a favor del fondo (cesionario), sólo el titular del crédito puede extinguirlo.

Pero, por si todavía quedase alguna duda, ha sido ahora establecida la plena *inscribibilidad* del dominio y los demás derechos reales sobre los inmuebles pertenecientes a los fondos de titulización como consecuencia de dos reformas legislativas llevadas a cabo en el año 2015, a partir de las cuales desaparece el requisito de contar con personalidad jurídica para inscribir un derecho real a su favor en el Registro. Se trata de la nueva redacción del art. 9 de la LH (llevada a cabo por la Ley 13/20015, de 24 de junio), así como el art. 16.3 de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

Señala ahora el art. 9 de la Ley Hipotecaria, entre las menciones de la inscripción: «e) La persona natural o jurídica a cuyo favor se haga la inscripción o, cuando sea el caso, el patrimonio separado a cuyo favor deba practicarse

aquella, cuando éste sea susceptible legalmente de ser titular de derechos u obligaciones».

O, incluso, más claramente, el art. 16.3 de la Ley 5/2015, cuando prescribe que: «Se podrá inscribir en el Registro de la Propiedad *el dominio y los demás derechos reales sobre los bienes inmuebles pertenecientes a los fondos de titulización*. Igualmente se podrán inscribir la propiedad y otros derechos reales sobre cualesquiera otros bienes pertenecientes a los fondos de titulización en los registros que correspondan».

Queda definitivamente establecido por tanto que los Fondos de Titulización de Activos, a través de su sociedad gestora, pueden inscribir a su favor la cesión del préstamo o crédito hipotecario producida como consecuencia de la titulización.

5. El Auto de la Audiencia Provincial de Castellón de 19 de octubre de 2017

El Auto de la Audiencia Provincial de Castellón de 19 de octubre de 2017, Sección 3ª , FJ 3º, separándose de la jurisprudencia mayoritaria, atribuye la legitimación procesal en los procedimientos de ejecución hipotecaria exclusivamente a los FTA, los cuales, con carácter previo al ejercicio de la acción hipotecaria, deberán proceder a inscribir su derecho en el Registro de la Propiedad:

«2. [...] Abundando en la posibilidad de acceso al Registro de la Propiedad, ya expedita por la redacción dada al art 9 LH por la reforma operada por la Ley 13/2015, dispone su art. 16.3 que se “*podrá inscribir en el Registro de la Propiedad el dominio y los demás derechos reales sobre los bienes inmuebles pertenecientes a los fondos de titulización. Igualmente se podrán inscribir la propiedad y otros derechos reales sobre cualesquiera otros bienes pertenecientes a los fondos de titulización en los registros que correspondan*”.

El Capítulo II del Título III regula las sociedades gestoras de fondos de titulización que, con arreglo al art. 25.1 tienen por objeto la “*constitución, administración y representación legal de los fondos de titulización y de los fondos de activos bancarios*”; este objeto social tiene carácter exclusivo (art. 29.1.b). Es la sociedad gestora del fondo quien promueve su constitución, modificación y extinción (arts. 22, 23 y 24). Dispone el art. 35.3 que la sociedad de gestión de activos, que será sociedad anónima, se regirá por lo dispuesto en esta Ley y en la normativa que la desarrolle y, supletoriamente, por lo dispuesto en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y demás normas del ordenamiento jurídico-privado.

3. Sobre la base del hecho indiscutible de que mediante la titulización se produce la cesión del crédito, de suerte que titular de los derechos inherentes al

mismo y con ello de la relación jurídica u objeto litigioso (art. 10 LEC) pasa a ser el fondo de titulización, las modificaciones legales a que acaba de hacerse referencia permiten concluir la falta de legitimación de la entidad prestamista cedente, que en virtud de la cesión dejó de ostentar los derechos de crédito y el accesorio de garantía hipotecaria (art. 1528 CC), a la vez que decaen las razones que en su día pudieron justificar que una norma reglamentaria les reconociera dicha legitimación.

Partiendo de que tanto el derecho principal de crédito, como el de garantía hipotecaria han pasado a ser ostentados por el Fondo de Titulización, representado legalmente por la Sociedad Gestora que lo constituyó y puede extinguirlo, y que es ahora posible la inscripción de la garantía real en el Registro de la Propiedad, es la Sociedad Gestora la legitimada para el ejercicio de la acción de ejecución hipotecaria.

No es óbice a ello el contenido del art. 30 del R. D. 716/2009, que reconoce la legitimación de la entidad emisora, es decir, la prestamista.

En primer lugar porque, si bien no ha sido derogado, se trata de una norma reglamentaria, de rango inferior a las leyes formales que fundan la legitimación de la sociedad gestora, con arreglo a lo antes razonado.

Por otra parte, porque es unánime la opinión doctrinal de que la legitimación extraordinaria, además de requerir expresa cobertura legal, es de interpretación estricta. En este sentido, es discutible que sea suficiente para ello una norma de carácter reglamentario, lo que comporta entender que la mención del párrafo segundo del art. 10 LEC, al exceptuar los casos en que por ley se atribuya legitimación a persona distinta del titular "*cuando la ley lo prevea expresamente*" se refiere a cualquier norma, con independencia de su rango, sin que sea necesario que lo tenga de ley formal [...]. Entendemos que esta cobertura ha de contenerse en una norma con rango de ley, sin que sea suficiente un reglamento, como es el R.D. núm. 716/2009 en que se pretende fundar la legitimación extraordinaria de la entidad cedente. Téngase en cuenta que las normas antes citadas de las que no se discute que contienen tal clase de legitimación tienen dicho rango legal y que es coherente que, regulada por ley formal la legitimación ordinaria (art. 10 LEC), también la extraordinaria se contenga en todo caso en una norma del mismo rango, no en un mero reglamento.

Por otra parte, dispone el art. 6 LOPJ que los tribunales no aplicarán los reglamentos o cualquier otra disposición contrarios a la ley o al principio de jerarquía normativa.

D) Conclusión

1) Tanto el art. 9.e de la Ley Hipotecaria tras la modificación operada por la Ley 13/2015, como el art. 16.3 de la Ley 5/2015 permiten la inscripción en el Registro de la Propiedad de los bienes y derechos reales pertenecientes a los

fondos de titulización. *Por lo tanto, es inscribible a favor del fondo el derecho real de hipoteca, lo que antes no era posible.*

2) Si bien los fondos de titulización son patrimonios separados carentes de personalidad jurídica (art. 15.1 Ley 5/2015), el ejercicio de las acciones que les competen y su defensa en el proceso debe ser actuado por la correspondiente sociedad gestora que lo ha constituido, puede modificarlo e instar su extinción (art. 22, 23, 24 Ley 5/2015) y le representa legalmente (art. 25.1 Ley 5/2015) [...].

4) El art. 30 del RD 716/2009, que se invoca en el recurso y dispone que el ejercicio de la acción ejecutiva corresponde a la entidad emisora, *es una norma de carácter reglamentario, que necesariamente decae ante la Ley de Enjuiciamiento Civil y las posteriores con rango de ley formal que sustentan la postura expuesta (Ley 5/2015 y Ley 13/2015).*

Y no tiene el rango de ley ordinaria apto para la regulación de la legitimación extraordinaria prevista en el párrafo segundo del art. 10 LEC».

6. La legitimación del Fondo de Titulización de Activos en los procedimientos de ejecución hipotecaria

La doctrina y la jurisprudencia mayoritaria consideran que en la titulización hipotecaria no existe una cesión crediticia sino una figura diferente, señalándose igualmente que entre la entidad originadora y el fondo existe una relación fiduciaria. De acuerdo a la premisa de que en la titulación no existe cesión de créditos, en el proceso de ejecución hipotecaria legitimada procesalmente estaría la entidad financiera originadora del crédito titulado.⁴³

⁴³ Como se ha señalado: «No obstante, no todo son malas noticias. Puede apreciarse que empiezan a sentarse criterios ciertos a propósito del procedimiento de ejecución de créditos titulizados. En esta línea, merece especial mención el auto del Juzgado de 1.ª Instancia núm. 26 de Barcelona de 7 de junio de 2016 que, después de un certero análisis sobre la naturaleza de los fondos de titulización y la legislación aplicable, concluye [...] “Este derecho de “participación” debe reconocerse igualmente cuando la subasta queda desierta y se adjudica la finca al ejecutante. Por tanto, la «cesión de remate» debería hacerse a título de cumplimiento de las obligaciones del banco acreedor/emisor como fiduciario del crédito hipotecario”. En esta línea, el pasado 15 de julio de 2016, los Jueces de Primera Instancia de Barcelona mantuvieron una reunión para unificar criterios en este ámbito en la que sentaron los criterios siguientes, fijados por mayoría: (i) En caso de emisión de participaciones hipotecarias y de certificados de transmisión hipotecaria, la entidad de crédito originadora ostenta legitimación para iniciar el procedimiento de ejecución con independencia de que se haya participado total o parcialmente el crédito hipotecario, “pues sigue ostentando por ley su condición de acreedor hipotecario”[...]. Estas reglas son aplicables también al proceso de ejecución ordinario que pueda seguir al procedimiento de ejecución hipotecaria, ya que lo contrario “supondría un desdoblamiento de la naturaleza y régimen jurídico de las participaciones hipotecarias y/o los certificados de transmisión hipotecaria en función del procedimiento de ejecución elegido”. (ii) Se ajusta a Derecho la cesión de remate de la entidad de crédito originadora, que actúa como ejecutante en el proceso y se adjudica formalmente el inmueble, al fondo de titulización, siendo esta la forma en la que “el Banco cumple con su

Existe otra línea jurisprudencial que considera en cambio que con la titulización se produce una verdadera cesión de créditos pero que, sin embargo, viene admitiendo la legitimación extraordinaria de la entidad cedente, con apoyo en los arts. 26.3, 30 y 31 del Real Decreto 716/2009, de 24 de abril.

Claramente alineados con la definición legal, «la parte de créditos *cedida*» (art. 15 LMH), el Preámbulo del Real Decreto 716/2009, la efectiva salida patrimonial de la entidad emisora del activo titulado, consideramos que con la titulización se produce una *cesión* del crédito titulado. En la titulización se produce la venta o cesión plena de los activos a un vehículo especial que posteriormente emite títulos al mercado con los que financia la compra de los activos. La titulización sería por tanto una cesión de créditos que se instrumenta o vehiculiza a través de la emisión de un valor negociable⁴⁴.

En el Auto de 19 de octubre, la Audiencia Provincial de Castellón considera que con la titulación se procede a la transmisión del crédito titulado. Siendo el titular del crédito el FTA y habiendo desaparecido las

obligación fiduciaria», MOYA FERNANDEZ, A.J.; PÉREZ-PUJAZÓN, E; TRIGO SIERRA, E.: “Cesión de créditos op. cit. pp. 63-64.

⁴⁴ En la doctrina, entre otros, ACHON: «Si la cesión es total (práctica casi general en las operaciones de titulización), la legitimación ordinaria para las acciones que derivan del crédito hipotecario corresponde al Fondo, ya que la entidad emisora es un cedente sin legitimación», ACHON BRUÑEN, M^a J: “Problemas de legitimación activa op. cit. p. 4; ARRANZ: «[...] la participación hipotecaria es **fundamentalmente una cesión de crédito** que se vehiculiza a través de un valor negociable. Decimos que “fundamentalmente” la participación hipotecaria es una cesión de crédito, pues lo cierto es que la participación hipotecaria es una institución de naturaleza jurídica poco clara y con una configuración algo ambigua. La propia LMH, en su artículo 15, la define como un título valor, encuadrándola, como acabamos de ver, en la misma sección que las cédulas y bonos hipotecarios. Pero al mismo tiempo, parece sobre todo configurar la participación como una forma de cesión de crédito, al estipular “que las Entidades a las que se refiere al artículo 2º -entidades de crédito- podrán hacer participar a terceros, en todo o parte, de uno o varios créditos hipotecarios de su cartera...”, y concluir dicho artículo 15 diciendo que “la parte de crédito cedida en participaciones hipotecarias no se computará dentro de la cifra de capitales de riesgo”. Otros aspectos de la regulación ponen de manifiesto el carácter contradictorio de la figura [...]. Se trata de una cesión de préstamo hipotecario **atípica**, ya que su régimen legal difiere sustancialmente, en cuanto al fondo y en lo relativo a las formalidades, de lo contemplado en el Derecho Común (1526 y siguientes del Código Civil, 347 y el 348 del Código de Comercio y el 149 de la Ley Hipotecaria). El cedente-emisor, por ministerio de la ley, “conserva la custodia y administración del crédito hipotecario, así como la titularidad parcial del mismo y vendrá obligado a realizar cuantos actos sean necesarios para la efectividad y buen fin del mismo” (artículo 26.3) y al ser titular parcial del mismo tiene también asignadas importantes obligaciones en relación con la ejecución del crédito fallido (Vid. artículo 31 del Reglamento, donde también se configura el papel del cesionario-partícipe). Por otra parte, la cesión de crédito se instrumenta formalmente mediante la emisión de valores negociables, que según la tónica general pueden representarse mediante títulos o mediante anotaciones en cuenta. Tratándose de títulos, éstos siempre deben ser nominativos [...], ARRANZ PUMAR, G.: “El mercado op. cit. pp. 24-26.

objecciones legales a la inscripción del dominio y demás derechos reales a favor de los Fondos de Titulización (cesionario del crédito), previa inscripción de la cesión a su favor en el Registro de la Propiedad, podrá iniciar a su favor el proceso de ejecución hipotecaria. La carencia de personalidad jurídica no es óbice ahora para la inscripción de la cesión de la hipoteca a favor del FTA. En aplicación a lo dispuesto los arts. 130 y 149 de la Ley Hipotecaria, los Fondos de Titulización deberán inscribir a su favor la hipoteca en el Registro de la Propiedad⁴⁵.

La legitimación activa para la ejecución en los préstamos titulizados corresponde en exclusiva al Fondo de Titulización de Activos, el cual deberá actuar a través de su sociedad gestora. El artículo 30 del RMH que venía sustentando la legitimación extraordinaria del cedente del crédito debe entenderse tácitamente derogado por la Ley 5/2015.

Previamente a iniciar el proceso de ejecución hipotecaria el fondo deberá inscribir en el Registro a su favor el crédito titulizado. La legitimación procesal se hace coincidir de este modo con la legitimación registral⁴⁶.

La doctrina de la legitimación del Fondo de Titulización de Activos plantea no obstante algunos problemas prácticos. En concreto, cómo llevar a cabo en el seno del proceso de ejecución hipotecaria, la verificación de si un préstamo hipotecario ha sido objeto de titulización, dadas las dificultades que tienen los particulares para conocer si su hipoteca ha sido o no titulizada. Igualmente, y aunque la legitimación es apreciable también de oficio, difícilmente podrá ab inicio del proceso conocer el órgano judicial si un

⁴⁵ En el fondo de muchas objeciones a la legitimación del fondo subyacen razones económicas, los costes de gestión del proceso de titulización. Como subraya ARRANZ: «Hay que recordar que la cesión “normal” de los préstamos hipotecarios, siguiendo las previsiones de la Ley Hipotecaria (artículo 149) es muy costosa y compleja, al tener que escriturarse e inscribirse en el Registro de la Propiedad cada cesión de forma individualizada, *y de ahí la gran utilidad de la participación hipotecaria*», ARRANZ PUMAR, G: “El mercado op. cit. p. 28.

⁴⁶ Opinión diferente es la del Magistrado SR. VIVES REUS, quien en el voto particular formulado al Auto de la AP de Castellón ha afirmado que: «Como consecuencia de la entrada en vigor de las citadas leyes deben distinguirse **dos supuestos**. Para el caso de que el Fondo de Titulación **haya inscrito en el Registro** de la Propiedad la garantía real, debe reconocerse que sólo el citado Fondo se encontraría legitimado para el ejercicio de la acción ejecutiva hipotecaria. Caso contrario, en que la entidad financiera emisora continúe siendo la titular registral de la garantía hipotecaria, seguirá ostentando esa legitimación la entidad emisora».

En algunos análisis, parece que subyace una concepción del derecho real de garantía como derecho real con sustantividad propia y carácter independiente del crédito garantizado, concepción más propia de sistemas como el alemán en donde la hipoteca seguirá vigente mientras no se cancele su inscripción, en donde la garantía puede subsistir con independencia del crédito u obligación principal. Sin embargo, en los modelos de origen romano como el nuestro, la hipoteca es un derecho accesorio que no tiene sustantividad propia e independiente del derecho de crédito que garantiza.

concreto préstamo hipotecario ha sido o no objeto de titulización y poder así apreciar la falta de legitimación activa de la entidad cedente⁴⁷.

Con todo, y de abrirse paso esta nueva línea jurisprudencial, a nadie se le escapa las consecuencias para los procesos de ejecución hipotecaria tendría la misma y que derivaría en la falta de legitimación de las entidades originadoras en todos aquellos procedimientos en que el préstamo ha sido objeto de titulización, proceso titulizador muy frecuentemente utilizado en los primeros años del presente Siglo, si bien ha descendido su magnitud como consecuencia de crisis y la desconfianza generalizada de los inversores en estos títulos del mercado hipotecario por las dudas suscitadas en cuanto a la calidad de los préstamos subyacentes.

7. Bibliografía

ACHON BRUÑÉN, M^a. J.: “Problemas de legitimación activa en el procedimiento hipotecario (titulizaciones, cesiones de créditos sin reflejo registral, “retracto” del crédito cedido)”, *Diario la Ley*, Núm. 8963, 19 de abril de 2017.

ALBIÑANA CILVETI, I.: “La cesión de créditos hipotecarios: régimen jurídico, obstáculos y soluciones”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, Núm. 23-2009.

ALONSO GONZÁLEZ, P.: “Titulación: mucho más que emitir bonos”, *Cuadernos de Estudios Empresariales*, Vol.11, 2001.

ALONSO VENTAS, A. y MARQUÉS SEVILLANO, M.: “Los bonos garantizados y las titulizaciones: situación actual, marco global y perspectivas futuras”, *Revista de estabilidad financiera*, Núm. 30, mayo 2016.

ARRANZ PUMAR, G: “El mercado hipotecario español. Los títulos del mercado hipotecario”, *CUNEF*, nº 1-2009.

⁴⁷ La Comunicación de la CNMV sobre las consultas relativas a la titulización de préstamos hipotecarios, de 20 de octubre de 2015, establece el procedimiento a seguir: «En los últimos meses, se han recibido en la CNMV un elevado número de consultas en las que los interesados solicitan información sobre si sus préstamos hipotecarios han sido cedidos a un fondo de titulización (en adelante, FT), así como la escritura de constitución y demás documentación de dichos FT [...]. Para conocer si un préstamo está titulado, el interesado debería dirigirse a la entidad bancaria (identificándose como titular del préstamo) y solicitar dicha información. Una vez que la entidad le haya informado de que el préstamo ha sido efectivamente cedido para la constitución de un FT, y le haya facilitado el nombre del fondo en cuestión, podrá dirigirse a la CNMV [...] solicitando una copia de la escritura de constitución del FT correspondiente. En caso de que la entidad bancaria no atendiera la petición de información sobre la titulización del préstamo, podría presentarse una reclamación que, en su caso, será tramitada por el servicio de reclamaciones del Banco de España —competente en la materia, al tratarse de información sobre un préstamo—».

BERNABÉU PÉREZ, I. C.: “La exclusiva legitimación activa de los fondos de titulización de activos, y el auto de la Sección Tercera de la Audiencia Provincial de Castellón de 29 de octubre de 2017”, *Práctica de Tribunales*, nº 129, 2017.

CALLEJO CARRIÓN, S.: “Cesión de préstamos hipotecarios: a propósito de su inscripción en el registro de la propiedad”, *Revista de Derecho UNED*, núm. 11, 2012.

CASTILLO MARTÍNEZ, C. C.: “Algunas consideraciones sobre la titulización de créditos garantizados con hipoteca y el proceso de ejecución hipotecaria en derecho español”, *Revista Boliviana de Derecho*, núm.24, julio 2017.

CATARINEU, E.; PÉREZ, D.: “La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial”, *Estabilidad Financiera*, núm. 14, 2008.

KRUGMAN, P.: “De vuelta a la economía de la gran depresión y la crisis del 2008”. Ed. Norma, Bogotá, 2010.

MADRID PARRA, A.: “Garantía de los valores hipotecarios y crisis financiera”, *Diario la Ley*, Núm. 41720/2009.

MADRID PARRA, A.: “La nueva regulación de la titulación en la Ley 5/2015”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, Núm. 15, 2015.

MARTÍN MARTÍN, M^a. R.: “Análisis de los fondos de titulización españoles: características en el momento de su constitución y comportamiento durante los años de crisis”, CNMV, *Documentos de Trabajo*, Núm^o.57, 2014.

MARTÍN MARTÍN, M^a. R.: “Pasado y presente de la titulización en el sector financiero internacional”. Ed. UCM, Madrid, 2016.

MINSKY, H. P.: “La reforma de la banca en 1995: la derogación de la Ley Glass Steagall, asuntos básicos”, *Revista de Economía Institucional*, n 26, Bogotá, 2012.

MORENO TRAPIELLA, P.: “Sostenibilidad social: conflictividad judicial”, en ALONSO IBÁÑEZ, M^a. R. (Dtra.): “La sostenibilidad socioeconómica de las ciudades”. Ed. Tirant lo Blanch. Valencia, 2018.

MOYA FERNÁNDEZ, A. J.; PÉREZ-PUJAZÓN, E.; TRIGO SIERRA, E.: “Cesión de créditos y cuestiones prácticas de interés: retracto de crédito litigioso y titulización”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, Núm. 44, 2016.

NASARRE AZNAR S.: “Malas prácticas bancarias en la actividad hipotecaria”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Núm. 727, 2011.

NASARRE AZNAR S.; SIMÓN MORENO, H.: “Las malas prácticas con consumidores en la titulización hipotecaria”, en AAVV: “Compilación de artículos jurídicos sobre las principales cláusulas abusivas en préstamos hipotecarios”, *ADICAE*, diciembre 2016.

ORIA DE RUEDA, G. A.; MOLINS E.; MOLINS M.: “Del presupuesto de la inscripción registral del acreedor ejecutante como título legitimador para incoar y seguir los procedimientos hipotecarios, y de otras consideraciones”, *Noticias Jurídicas*, 13/11/2012 (a propósito del Auto AP de Castellón nº 133/2012).

REDONDO TRIGO, F.: “Algunos problemas de la titulización ante los procesos de ejecución hipotecaria”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm.753, 2016.

ROLDÁN ALEGRE, J. M^a.: “El papel del modelo de “originar para distribuir” en la crisis financiera de 2007”, *Estabilidad Financiera* nº 15, 2008.

TRUJILLO DEL VALLE, J.A.: “Titulización de activos tras la crisis financiera”, *Mediterráneo económico*, nº 29.