

SERGIO NASARRE AZNAR, *LA GARANTÍA DE LOS VALORES HIPOTECARIOS*, MADRID, MARCIAL PONS, 2003, 1.018 P.

El llibre que tinc l'honor de recensionar, *La garantía de los valores hipotecarios*, del professor Sergio Nasarre Aznar, és el resultat de molts anys de treball i d'investigació que culminen amb l'atorgament de la qualificació d'excel·lent *cum laude* per part del tribunal de la tesi en l'atorgament del premi extraordinari de doctorat i que cal emmarcar dintre de la important tasca investigadora que sota la direcció del professor Pedro del Pozo es porta a terme a l'Àrea de Dret Civil de la Universitat Rovira i Virgili.

Es tracta d'una obra densa però pedagògica, extensa (més de mil pàgines) però clara, i en la qual l'autor guia sempre el lector, tal com va fer Ariadna amb

Teseu, pel camí del laberint. Aquest laberint és el complex tractament legal dels valors hipotecaris i, en concret, la problemàtica dogmàtica i legal que presenten les qüestions relacionades amb la garantia dels valors hipotecaris.

L'obra del professor Nasarre s'estructura en cinc parts ben diferenciades. La primera part és la dedicada a estudiar l'anomenat *sistema de crèdit territorial*, i per això, després de fer-ne la conceptualització, en els capítols segon i tercer s'estudia el sistema de crèdit territorial en el dret comparat i en el dret espanyol.

L'estudi del dret comparat es manifesta com un estudi exhaustiu i molt rigorós dels diferents sistemes de crèdit territorial. En primer terme, s'analitzen acuradament el dret alemany i el dret francès; després, es continua amb l'estudi dels sistemes propis dels estats membres de la Unió Europea i del dret anglosaxó, i, finalment, s'estudien els sistemes de crèdit territorial búlgar, txec, eslovac, hongarès, polonès i suís. Les més de dues-centes pàgines dedicades a estudiar el dret comparat i els vint-i-un sistemes jurídics analitzats, acrediten per si sols l'irrefutable conclusió que ens trobem davant d'una aportació doctrinal de primer ordre. Destaquem les aportacions a l'entorn de la legislació i la doctrina científiques alemanyes del mercat hipotecari, que s'evidencien en el concepte de *cèdula hipotecària* (p. 286 i següents de la monografia), en l'estudi del complex mecanisme de garantia de les cèdules hipotecàries (p. 369 i següents), o bé, i ja en l'àmbit del dret anglosaxó, en l'interessantíssim capítol XVII, que el professor Nasarre dedica a analitzar les característiques jurídiques de la titulització a la Gran Bretanya i als Estats Units, o en el darrer capítol del llibre, en el qual reflexiona sobre les possibilitats d'harmonitzar el sistema europeu de les cèdules hipotecàries i el sistema de titulització anglosaxó.

Les altres quatre parts de la monografia tenen com a rúbrica els quatre valors presents en el mercat hipotecari espanyol: les cèdules hipotecàries, els bons hipotecaris, les participacions hipotecàries i els bons de titulització hipotecaris. Tots quatre valors tenen com a denominador comú la funció econòmica: constituir, entre altres funcions, mecanismes de refinançament dels crèdits hipotecaris atorgats per les entitats de crèdit als seus clients. El tema de les garanties dels valors hipotecaris, que constitueix l'objecte del llibre del professor Nasarre, més enllà de la fecunda discussió doctrinal i de les diferents tesis de la doctrina científica, té una transcendència evident per a la pròpia eficiència del mercat hipotecari. Com ens adverteix l'autor, l'èxit, és a dir, la major o menor acceptació dels valors hipotecaris en el mercat, dependrà en gran manera de les garanties de què gaudirà el tenidor d'aquests valors: el raonament de l'inversor és molt senzill: com menys garantia, més risc i, per tant, menys acceptació.

Si, com veiem, el raonament és d'una lògica impecable, les diverses qüestions que plantegen les garanties dels valors hipotecaris ja no permeten fer plantejaments simplificadors. Permeteu-me que destaqui un aspecte d'entre els múltiples que podríem esmentar.

En el sistema del dret espanyol, el cedulista té com a garantia principal els crèdits atorgats per l'entitat emissora de les cèdules hipotecàries. Per manament legal, les entitats emissores de les cèdules tenen l'obligació de mantenir una determinada xifra de capital que constitueix el valor de cobertura de les cèdules hipotecàries. Així doncs, resulta fonamental per a la protecció del cedulista conèixer a cada moment el valor de cobertura de les cèdules hipotecàries, però en el nostre ordenament jurídic no existeixen mecanismes que permetin exercir *a priori* el dret d'informació del cedulista. Des d'aquesta perspectiva, el cedulista haurà d'esperar l'impagament del crèdit que manté enfront de l'entitat emissora per a esbrinar aquest valor de cobertura i, en tot cas, depenent d'una casuística complexa, decidir les accions que s'han d'exercitar com a tutela del dret de crèdit.

La tercera part del llibre es dedica als bons hipotecaris. En aquesta matèria, l'autor, després de delimitar amb una precisió excel·lent els bons i les cèdules hipotecàries, torna a posar de manifest la seva extraordinària valentia i honestat intel·lectual, atès que defensa de forma convincent, contra el posicionament doctrinal majoritari, que la garantia dels bons no es pot considerar una subhipoteca, tal com està regulada en l'article 107.4 de la Llei hipotecària. Des d'aquesta perspectiva, la nota marginal que acredita l'afectació dels crèdits hipotecaris a la garantia dels bons i que es fa constar en el Registre de la Propietat, només és acreditativa d'una simple afecció real, i no pas d'una subhipoteca. De forma coherent amb aquest posicionament, l'autor defensa que l'única garantia dels bons hipotecaris són els crèdits hipotecaris afectes que consten en l'escriptura pública d'emissió, i que, naturalment, d'acord amb l'article 1911 del Codi civil, els bonistes insatsifets poden dirigir-se contra la resta de béns i drets de l'entitat emissora, però sense cap garantia especial.

Si fins ara hem qualificat l'obra del professor Nasarre de *densa, acurada i pedagògica*, ara podem fer un pas endavant i qualificar-la de *crítica*. En aquest sentit, destaca la conclusió crítica que tanca aquesta tercera part del llibre dedicada als bons hipotecaris, en la qual el doctor Nasarre, després de mostrar-se favorable a la potenciació de les cèdules hipotecàries, diu —vegeu la pàgina 670—, referint-se als bons hipotecaris: «[...] los cuales, como tales, habiéndose demostrado su ineficacia, deberían desaparecer.»

La quarta i la cinquena parts del llibre es dediquen a analitzar les anomenades *participacions hipotecàries* i els bons de titulització hipotecaris, valors del mercat hipotecari que, amb un clar ascendent en el dret anglosaxó, han estat introduïts re-

centment en el nostre ordenament jurídic. I aquí, com acostuma a succeir quan s'adapten institucions pròpies del sistema anglosaxó, que té com a primera característica la seva extraordinària flexibilitat, la col·lisió amb els sistemes positivitzats del dret europeu, molt més rígids, planteja problemes importants, els més destacats dels quals es fan palesos quan s'estudien els drets del titular dels bons hipotecaris davant l'incompliment del deutor hipotecari, de la societat prestamista o de la societat gestora del *pool* de participacions hipotecàries. En tot cas i respecte de la necessitat de revisar la seva regulació, potser cal recordar que els bons de titulització hipotecària estan en un primer pla de l'actualitat com a conseqüència de la greu crisi de FREDDIE MAC —un dels tres grans intermediaris del mercat hipotecari— que ha sacsejat el mercat hipotecari dels Estats Units.

Aquesta ràpida i forçosament abreujada recensió del llibre *La garantía de los valores hipotecarios* m'impedeix fer referència a molts altres aspectes tractats pel professor Nasarre, mereixedors tots, sens dubte, d'un extens comentari. Sense cap afany d'exhaustivitat, però, esmentaré alguns dels més propers a la meua condició de mercantilista: la configuració de les cèdules i els bons hipotecaris com a préstecs mercantils, la qualificació jurídica dels valors hipotecaris com a valors i no com a títols, i la posició jurídica dels tenidors de valors hipotecaris quan l'entitat emissora està en situació concursal, en el dret vigent actual i en l'aleshores projectada reforma del dret concursal. Un cop aprovada la nova llei concursal (Llei 22/2003, de 9 de juliol, publicada en el BOE de 10 de juliol de 2003), cal assenyalar que en la disposició addicional dinovena, que reforma la Llei del mercat hipotecari, s'assenyala que els tenidors de cèdules i bons hipotecaris gaudeixen d'un crèdit amb un privilegi especial i que els pagaments corresponents a l'amortització del capital i dels interessos de les cèdules i els bons hipotecaris emesos i pendents d'amortització en la data de declaració del concurs, tenen la condició de crèdits contra la massa fins a l'import dels ingressos percebuts pel concursat dels préstecs hipotecaris que fonamentin les cèdules i els bons hipotecaris.

En definitiva, es tracta d'una monografia jurídica d'una gran vàlua científica, en la qual, amb la mateixa claredat amb què s'exposen els problemes, s'ofereixen solucions i, en conjunt, plantejaments dogmàtics originals i d'una inusitada brillantor intel·lectual, cosa que certifica el que ja sabíem d'antuvi: el llibre del professor Nasarre *La garantía de los valores hipotecarios* esdevé un llibre imprescindible per als estudiosos del dret i, de manera molt especial, per a totes les persones que vulguin aprofundir en l'estudi de la garantia dels valors del mercat hipotecari.

Rafael Guasch i Martorell
Professor titular de dret mercantil
Universitat de Barcelona