



**FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS**

FOROS DE DEBATE DE LA FUNDACIÓN

**Informe sobre el mercado
hipotecario español
Febrero 2013**

Documentos de Trabajo N.º 1

ISBN: 978-84-000-0000-0
Depósito Legal: M-00000-2013
Edita: Fundación de Estudios Financieros



FOROS DE DEBATE DE LA FUNDACIÓN

Documentos de Trabajo N° 1

Informe sobre el mercado hipotecario español

El pasado 18 de diciembre se celebró en la Fundación de Estudios Financieros (FEF) una reunión de «Debate sobre el mercado hipotecario» en la que se pretendía aportar ideas sobre esta importante cuestión en el mercado español. El objetivo que se planteaba era debatir sobre la situación de este mercado y tratar de contribuir sobre esta cuestión con argumentos sólidos, constructivos y ponderados.

En el Anexo 1 se incorpora una relación de las personas que asistieron a la reunión.

Los temas sobre los que se centró la reunión fueron los siguientes:

- I.- Descripción general del sistema español y comparación con otros sistemas de nuestro entorno.
- II.- Qué ha funcionado bien de nuestro sistema y qué es conveniente corregir.
- III.- Propuestas de reforma del mercado hipotecario español.
- IV.- Medidas que no se deberían adoptar por sus consecuencias negativas para el sistema.

En este Documento de Trabajo se recoge la opinión de la Fundación de Estudios Financieros sobre la situación actual del mercado hipotecario español basada en el debate que se produjo en la mencionada reunión y en las distintas aportaciones que han realizado las personas que asistieron a la misma. La opinión aquí reflejada no tiene por qué coincidir con la opinión individual de las personas que participaron en el debate ni con la de las instituciones o entidades en las que trabajan o colaboran.

La FEF agradece a las personas que han contribuido a esta iniciativa por su dedicación y esfuerzo.



PRESENTACIÓN

La Fundación de Estudios Financieros, al margen de su colección «Papeles de la Fundación», debe buscar nuevas vías de potenciación de sus capacidades en la emisión de opinión y recomendación en aquellos asuntos que nos son propios, con el fin último de aportar conocimiento y criterio a la sociedad española en unos momentos, sin duda, extraordinarios en el terreno no sólo financiero, sino también económico, político y social. Con esa filosofía en mente, iniciamos este nuevo formato de difusión de nuestra actividad que hemos denominado «Foros de debate de la Fundación. Documentos de Trabajo».

El primer trabajo que presentamos bajo este formato es el «*Informe sobre el mercado hipotecario español*», basado en la reunión celebrada el pasado 18 de diciembre en la que se convocó a un nutrido grupo de expertos en este tema abarcando diversos ámbitos: académico, jurídico, del mercado y de la industria. Con ello, se trataba de aportar ideas sobre esta trascendental cuestión en el mercado español, en un momento en el que se están debatiendo reformas legislativas importantes al respecto.

Resulta fundamental que nuestras autoridades puedan apoyarse en la mejor información y opinión de expertos en el funcionamiento del mercado hipotecario. Este es el objetivo último de este informe. A la hora de establecer cambios legales es importante que se tengan en cuenta la comparativa internacional y la visión del inversor institucional en este mercado, especialmente el internacional que tiene un peso significativo en él. También es fundamental, a nuestro entender, que los aspectos de seguridad jurídica (sobre la que el sistema actual se ha apoyado hasta ahora) sean minuciosamente estudiados y no se vean limitados bajo ninguna circunstancia.

Sin duda, apoyamos que se sigan estructurando medidas orientadas a paliar el drama social que vive nuestro país con respecto a los desahucios. Muchas de estas iniciativas son analizadas en este Documento de Trabajo. Y sobre ello, pensamos que todos habre-



mos de contribuir de alguna manera a la solución de este problema. Pero también resaltamos nuestra preocupación porque se pueda hacer recaer el peso de la solución en los agentes intervinientes en el mercado. El mercado y los intermediarios financieros están para ofrecer la mejor fórmula conocida (hasta el momento) para encajar los intereses de inversores y financiadores dentro de un objetivo macroeconómico básico cual es la necesidad imperiosa de que vuelva a fluir el crédito a empresas y familias en España.

La Fundación agradece a las personas que han colaborado en esta iniciativa y las valiosas aportaciones que se han recibido y que se recogen en este informe.

Juan Carlos Ureta
Presidente de la Fundación de Estudios Financieros



I.	Resumen ejecutivo	9
II.	Descripción general del sistema español y comparación con otros sistemas de nuestro entorno	11
III.	Qué ha funcionado bien de nuestro sistema y qué es conveniente corregir	15
IV.	Propuestas de reforma del mercado hipotecario español	21
	1. <i>Medidas para facilitar la renegociación de las hipotecas</i>	23
	2. <i>Medidas de mejora del proceso de ejecución hipotecaria</i>	24
	3. <i>Mejora del procedimiento de venta forzosa (procedimiento notarial)</i>	26
	4. <i>Mejora de las tasaciones</i>	27
V.	Medidas que no se deberían adoptar por sus consecuencias negativas para el sistema	29
	1. <i>Dación en pago</i>	30
	<i>El sistema hipotecario americano</i>	30
	<i>La dación en pago en Europa</i>	32
	<i>La dación en pago en España</i>	34
	<i>Razones para no considerar la dación en pago en España salvo la pactada voluntariamente y de conformidad entre las partes</i>	34
	<i>Una alternativa: la ley de la segunda oportunidad</i>	36
	2. <i>La conversión mediante la dación en pago de un préstamo hipotecario en un contrato de alquiler con opción de compra</i>	38
	3. <i>Paralización de la ejecución hipotecaria</i>	38
VI.	Conclusiones	41



I. RESUMEN EJECUTIVO

Se considera que nuestro mercado hipotecario es adecuado y que ha cumplido con la fuerte demanda de adquisición de vivienda de la sociedad española en los últimos años. Analizado en su conjunto, el sistema español es parecido a los demás de nuestro entorno. Así lo corroboran los estudios que se han realizado y que han sido la base de la legislación europea emitida hasta la fecha.

Ahora bien, la crisis económica profunda en la que nos encontramos se ha traducido en una situación preocupante por la creciente pérdida de hogares de muchas familias que se encuentran en serias dificultades para cumplir con sus obligaciones de devolución de la deuda asumida por la compra de la vivienda. En esta situación los poderes públicos deben actuar para mitigar estas situaciones extremas y así lo están haciendo. Sin embargo, el sistema adolece de falta de información suficiente para analizar el verdadero alcance del problema y poder actuar en consecuencia. Esta falta de información podría incidir en una reforma legal precipitada que podría tener importantes y negativas consecuencias.

Las reformas legislativas que se adopten una vez realizado el diagnóstico correcto, deben orientarse hacia el futuro y nunca se deberían aplicar con carácter retroactivo, salvo aquellas que supongan una clara mejora técnica. En este sentido se proponen a continuación una serie de medidas de carácter técnico, que abarcan al sistema procesal, pero sin reducir las garantías del sistema.

También se identifican una serie de medidas que no se deberían adoptar por las consecuencias negativas que tendría sobre el mercado hipotecario e incluso sobre el sistema financiero español en su conjunto. Entre ellas destaca la dación en pago, figura que no existe en los principales países de nuestro entorno y que, en los que existe, no está exenta de dificultades por sus efectos dañinos sobre la cultura de pago y la aparición de agentes que, aun siendo solventes, se deshacen de la deuda endosando a la entidad financiera la bajada del precio de la vivienda.



Por el contrario, sí se deberían de desarrollar en España las normas de segunda oportunidad de forma similar a las que existen en otros países. Se trata de una ley de insolvencia especialmente adaptada a las personas físicas, que permita darles una solución a su insolvencia de forma rápida, barata y razonable.

El problema social que está ocasionando la grave crisis económica en el desalajo de las viviendas de los propietarios que no pueden hacer frente a sus compromisos hipotecarios y que continúan manteniendo deudas frente a sus acreedores después de la ejecución, debe resolverse con adecuadas medidas sociales. El sector financiero también debe compartir estos costes en la medida de sus posibilidades y hacerlo en proporción a la responsabilidad individual a su contribución al problema creado.

Conviene resolver cuanto antes el problema de la falta de educación financiera de los ciudadanos con un programa de formación dentro de la educación básica.



II. DESCRIPCIÓN GENERAL DEL SISTEMA ESPAÑOL Y COMPARACIÓN CON OTROS SISTEMAS DE NUESTRO ENTORNO

Nuestro mercado hipotecario se estima adecuado y que ha cumplido con la fuerte demanda de adquisición de vivienda de la sociedad española en los últimos años. En España se considera que el mercado hipotecario ha funcionado bien históricamente; es un mercado donde la capacidad de acceso a la vivienda ha estado casi asegurada con un coste de financiación bajo para los estándares internacionales, lo que siempre es un síntoma de eficacia en cualquier mercado. Un buen ejemplo de ello es el hecho de que en nuestro país ha existido siempre una fuerte demanda de vivienda habitual en propiedad y nuestro sistema ha permitido el acceso a dicha vivienda en términos adecuados de coste y plazos de financiación.

España es un país con una cultura de propiedad de la vivienda muy arraigada en la población. Más de tres cuartas partes de las familias españolas son propietarias de su vivienda habitual¹. Esta proporción es muy diferente a la del resto de Europa, donde el alquiler prima sobre la propiedad. Últimamente se argumenta que esta situación no es muy favorable ya que puede limitar la capacidad de movilidad que la nueva regulación laboral impondrá irremisiblemente a nuestra economía. Esto puede ser así, pero en Estados Unidos convive una libertad absoluta de movimientos geográficos por motivos laborales con una también elevada tasa de propiedad en la vivienda, si bien a ello pueden contribuir otra serie de factores. Por el contrario, en Europa la situación de proporciones altas de alquiler en la vivienda no ha supuesto ningún aliciente especial a la movilidad laboral, que tampoco es tan elevada como en EEUU.

Aparte de las diferencias legales, muchos citan el alto nivel de viviendas en propiedad que tiene España como razón de su vulnerabilidad ante el colapso del negocio inmobili-

¹ Según el Instituto Nacional de estadística el 83% de las familias en 2010.



liario. Según datos de Eurostat, el 83% de las familias españolas son propietarias de su vivienda en comparación con el 73% de la media europea y el 70% del Reino Unido. Sin embargo, una familia es vulnerable de perder su casa solo si tiene una hipoteca pendiente de pago y en este sentido las familias españolas parecen un poco menos vulnerables. La media de familias españolas propietarias de una vivienda que cargan con una hipoteca es del 35% frente al 27% de la media de la UE, pero inferior al número de familias británicas que alcanza el 45%.

A su vez nuestro sistema ha contado con unas herramientas de financiación para las entidades de crédito bastante efectivas. La garantía real que establece la legislación hipotecaria ha propiciado el desarrollo de productos de financiación que han permitido a las entidades de crédito mantener un fuerte ritmo de concesión de préstamos para la adquisición de vivienda. Estos instrumentos (Cédulas Hipotecarias y Bonos de Titulización Hipotecaria, entre otros) se han constituido en los últimos años como fuentes trascendentales de financiación en el sistema financiero español. Esto es muy importante tenerlo en consideración a la hora de proponer cambios en el modelo hipotecario español.

En definitiva, lo importante es contar con un buen mercado de viviendas, eficaz en sus funciones económica y social, flexible y competitivo en su funcionamiento y que cubra las necesidades de adquisición de la vivienda de la población española. En este sentido se puede considerar que nuestro modelo de mercado hipotecario ha servido para contribuir a sus fines últimos: proporcionar viviendas a los ciudadanos españoles en condiciones aceptables.

Las características básicas que definen nuestro mercado hipotecario son las siguientes:

1. Un adecuado sistema de registro de la propiedad de las viviendas: el sistema registral español se puede considerar como un modelo a seguir en otros países al otorgar la máxima seguridad jurídica.
2. Un sólido sistema de garantías establecido en la Ley Hipotecaria que establece que la hipoteca no altera la responsabilidad personal ilimitada que establece el Código Civil en su artículo 1911.
3. Un sistema de tasación de los activos inmobiliarios muy regulado, aunque mejorable, tutelado por el Banco de España y comparable e incluso superior al de otras jurisdicciones.
4. La existencia de instrumentos adecuados para la refinanciación en los mercados de capitales de las carteras hipotecarias de las entidades de crédito. Esto ha permitido a estas entidades que hayan refinanciado su cartera intensamente con estos instru-



II. DESCRIPCIÓN GENERAL DEL SISTEMA ESPAÑOL Y COMPARACIÓN CON OTROS SISTEMAS DE NUESTRO ENTORNO

mentos principalmente en el exterior, lo que hace necesario reflexionar previamente sobre cualquier modificación del marco jurídico de las emisiones vigentes y de las garantías establecidas con anterioridad. Introducir cambios de cierto calado en el sistema podría tener efectos muy negativos para nuestro país que depende fuertemente de la financiación exterior.

El sistema español es parecido a los demás de nuestro entorno, si los analizamos en su conjunto. Creemos que no se deben comparar los sistemas legales de las distintas jurisdicciones por alguna de sus características concretas, analizando aisladamente alguna de sus particularidades, sino de todas ellas en su conjunto. Algunas características de un sistema concreto pueden ser distintas de las demás, pero disponen de otras fórmulas que pueden tener un efecto compensatorio y que deben ser analizadas globalmente para hacerse una composición de cada modelo. Por ejemplo tratar aisladamente la dación en pago vigente en algunos Estados de EEUU no se considera adecuado, ya que allí existen otras normas que pueden tener su influencia y afectar al alcance último y trascendencia de dicha fórmula, como se comenta más adelante en este informe.

La Federación Hipotecaria Europea (European Mortgage Federation) publicó en 2007 un informe en el que compara las diferencias entre las legislaciones de 16 países de la Unión Europea². El estudio abarca tanto los préstamos hipotecarios residenciales y comerciales y cubre todas las áreas que determinan la eficacia de la garantía hipotecaria: constitución, registro, clasificación, así como el procedimiento de ejecución de la garantía. El informe concluye que, con carácter general, los principios subyacentes a las legislaciones nacionales son iguales o muy similares, siendo las principales diferencias las que se derivan de su aplicación real, es decir, el tiempo, el nivel de los costos, la autoridad competente, etc.

² «*Study on the Efficiency of the Mortgage Collateral in the European Union*». Disponible en <http://www.hypo.org/Content/Default.asp?pageId=527>



III. QUÉ HA FUNCIONADO BIEN DE NUESTRO SISTEMA Y QUÉ ES CONVENIENTE CORREGIR

En líneas generales se considera que el sistema ha funcionado correctamente y ha cumplido con su labor específica de facilitar el acceso a la vivienda a numerosos ciudadanos españoles.

Ahora bien, la crisis económica profunda en la que nos encontramos se ha traducido en una situación preocupante por la creciente pérdida de hogares de muchas familias que se encuentran en serias dificultades para cumplir con sus obligaciones de endeudamiento por la compra de la vivienda. Además, lógicamente, la situación genera un interés mediático ante algunas situaciones personales realmente difíciles que causan una honda preocupación en la ciudadanía.

Uno de los problemas graves que ha dejado la crisis y el estallido de la burbuja inmobiliaria en España son los desahucios. La cifra total de desempleados se eleva ya a casi 6 millones de personas, lo que significa una tasa de paro superior al 26% de la población activa. Además, el número de hogares con todos sus miembros activos sin trabajo es de más de 1.800.000, lo que supone que sean muchas las familias que tienen serias dificultades para hacer frente a los pagos de sus cuotas hipotecarias. Pero debe señalarse que el número de desahucios por impago de rentas de alquileres es también significativo. En definitiva, la situación de desempleo ha producido una pérdida de posibilidades de pago de rentas y cuotas hipotecarias que tiene como consecuencia inmediata la pérdida de la vivienda habitual de quienes se encuentran en esa situación.

Estas circunstancias están llevando a muchas familias y empresas a afrontar procesos de ejecución hipotecaria, que en muchos casos acaban con la pérdida de la vivienda, al no poder hacer frente de ninguna manera al pago de las deudas.



La reacción del Gobierno

Es evidente que los poderes públicos deben actuar para mitigar estas situaciones y así lo están haciendo. El Gobierno ha venido impulsando nuevas regulaciones al respecto, si bien más enfocadas a paliar esas situaciones personales extremas que a generar cambios profundos en la regulación de la vivienda y en sus instrumentos de financiación.

La primera de ellas fue el Real Decreto-ley 6/2012 que gira, entre otras cuestiones, en torno a la elaboración de un Código de Buenas Prácticas, de aceptación voluntaria por parte de las entidades de crédito, y cuyo seguimiento está supervisado por una comisión de control integrada por representantes de la administración y de la Asociación Hipotecaria Española. El Código incluye tres fases de actuación: i) dirigida a una reestructuración de la deuda hipotecaria; ii) de ser esta reestructuración insuficiente, se contempla que las entidades puedan ofrecer a los deudores una quita sobre el conjunto de su deuda y iii) si ninguna de las dos medidas anteriores logra sus objetivos, los deudores pueden solicitar, y las entidades aceptar, la dación en pago como medio liberatorio definitivo de la deuda. En este último supuesto, las familias podrán permanecer en su vivienda durante un plazo de dos años satisfaciendo una renta asumible.

Lo cierto es que los resultados de esta iniciativa han sido bastante reducidos debido a su carácter limitado que hace que solo se pueda aplicar a casos verdaderamente extremos.

La segunda iniciativa para paliar el impacto de los desalojos, es el Real Decreto-ley 17/2012 que paraliza durante dos años los casos que afectan a los colectivos sociales más vulnerables que se está tramitando como Proyecto de Ley en el Congreso para poder incluir otras propuestas que se puedan introducir a iniciativa de los grupos parlamentarios.

Estas medidas aprobadas por el Gobierno no pondrán fin a los desahucios, ya que una moratoria en el desalojo no resuelve el problema, simplemente lo retrasa y pospone en dos años. En cualquier caso, no resuelve, ni palia, el problema de los desahucios por falta de pago de rentas en los arrendamientos. No obstante se trata de un primer paso en una serie de reformas que se pretenden abordar. Otras cuestiones que pueden ser objeto de cambio son: i) la normativa sobre los intereses de demora; ii) dotar de más independencia a las sociedades de tasación respecto de los bancos; iii) imponer límites para evitar el sobreendeudamiento e iv) introducir mecanismos para evitar la existencia de cláusulas abusivas.



III. QUÉ HA FUNCIONADO BIEN DE NUESTRO SISTEMA Y QUÉ ES ONVENIENTE CORREGIR

Efectivamente, las medidas urgentes aprobadas el pasado mes de noviembre de 2012 por el Gobierno de España persiguen el objetivo de evitar que los colectivos más vulnerables se queden sin vivienda. Para ello, se prevé que los desahucios se paralicen durante un plazo de dos años, en el caso de familias que cumplan una serie de requisitos sociales. Estos requisitos son: que se trate de familias numerosas con tres o más hijos; monoparentales con al menos dos hijos a su cargo o con un menor de tres años; con miembros con discapacidad o dependientes a su cargo; con desempleados que ya no reciban prestación; o víctimas de la violencia de género. Además se plantean una serie de requisitos financieros, como tener una renta familiar máxima de 1.600 euros al mes y haber sufrido una alteración de las circunstancias económicas familiares que hagan que, por ejemplo, la cuota hipotecaria supere el 50% de los ingresos netos, o que la carga hipotecaria se haya multiplicado, al menos, el 1,5 en los últimos cuatro años.

Asimismo, el pasado 17 de enero se creó un fondo social de viviendas en alquiler a precios asequibles para aquellas personas que se han quedado sin su vivienda habitual. Este fondo social se sustenta de los inmuebles que estén en manos de la banca como consecuencia de adjudicaciones por impagos. En concreto, el fondo contará inicialmente con 5.891 viviendas aportadas por las entidades financieras de entre sus inmuebles. Los alquileres tendrán una duración inicial de dos años y su precio oscilará entre 150 y 400 euros mensuales, con un límite máximo del 30% de la renta de la unidad familiar.

Quizás sea pronto para valorar el alcance de estas medidas, en estos momentos, que responden a una necesidad de un colectivo muy afectado por la situación económica que vivimos en nuestro país.

Pero estos sólo son los primeros pasos a los que podrían seguir nuevas iniciativas legislativas de mayor calado que podrían tener, en última instancia, efectos negativos en el acceso futuro al mercado de la vivienda y en los actuales instrumentos de refinanciación de las entidades de crédito.

Recientemente, el pasado 30 de enero, se conocieron algunas de las enmiendas que prepara el Gobierno al Proyecto de Ley de protección de los deudores hipotecarios. La principal novedad es la ampliación del Código de Buenas Prácticas hipotecarias, para que más afectados se puedan beneficiar de la reestructuración de su deuda. Algunas de estas medidas son comentadas más adelante en este informe.



Falta información imprescindible

Sin embargo, y a pesar de que valoramos favorablemente algunas de estas iniciativas, consideramos que el sistema adolece de falta de suficiente información para comprender el verdadero alcance del problema, y poder actuar en consecuencia. Las estadísticas que se disponen no permiten cuantificar la verdadera magnitud del problema social y no permite distinguirla de otras cuestiones que puedan estar afectando a los datos de los desalojos efectuados. Solamente se dispone de la información de desahucios que elabora el Consejo General del Poder Judicial (CGPJ). Esta información incluye los lanzamientos o desalojos que contabilizan procesos de cambios de propiedad en inmuebles, voluntarios o forzosos, pero no tienen en cuenta si se trata de fincas rústicas o urbanas ni si son viviendas o locales comerciales, si son de primera o de segunda vivienda, etc. Tampoco hay indicación de los lanzamientos por desahucio por razón de falta de pago de alquileres. En definitiva, es una información estadística demasiado agregada y, en consecuencia, poco fiable.

La información que se facilita, a pesar de sus limitaciones, es la única que se dispone y en ocasiones es utilizada para sobredimensionar el problema social de los desahucios, lo que conviene aclarar y despejar cuanto antes. Creemos que es necesario resolver estas dudas y concretar, dentro de estas cifras globales, cuantos casos se corresponden con desalojos de primera vivienda por razón de impagos de hipotecas cuyo acreedor es una entidad de crédito y distinguirlos de otros que puedan proceder de causas diferentes.

En este sentido, el pasado 7 de diciembre el Gobierno aprobó un Real Decreto que instruye al Instituto Nacional de Estadística (INE) para que publique con una periodicidad trimestral los datos pormenorizados de los desalojos en España, con el fin de conocer si afecta a una familia en su primera vivienda o no, o si se trata de locales, naves industriales u otro tipo de bienes. Esta información se considera imprescindible antes de realizar modificaciones de calado en el régimen legal del mercado hipotecario español.

Creemos que sería necesario que se realizara una conveniente catalogación de las operaciones de préstamos hipotecarios vivos que permitiera una adecuada comparación entre sus distintas modalidades. A su vez, también sería necesario conocer información relativa a los desahucios de cada una de las categorías siguientes:

- Residencial: distinguiendo entre residencia habitual, segunda residencia y otras finalidades. Distinguiendo también si el comprador es una persona física o jurídica.
- Comercial: garantía hipotecaria sobre propiedades comerciales o industriales (locales y naves) vinculadas o no a una actividad empresarial.



III. QUÉ HA FUNCIONADO BIEN DE NUESTRO SISTEMA Y QUÉ ES ONVENIENTE CORREGIR

- Promoción, distinguiendo entre:
 - Residencial
 - Comercial
 - Desarrollos urbanísticos
- Otros, muy especialmente los desahucios por razón de contratos de arrendamiento.

En nuestra opinión, creemos que este tema no se está delimitando correctamente su alcance, en términos sociales, en estos momentos. Para conocer el verdadero alcance del problema social es necesario saber exactamente el volumen de los préstamos hipotecarios, cuantos de ellos terminan en la pérdida de la primera vivienda y distinguir qué otros procedimientos ejecutivos, distintos de la ejecución hipotecaria, terminan también en la misma situación.

Necesidad de distinguir los efectos de la crisis económica de los problemas del mercado hipotecario

Como premisa previa a cualquier análisis sobre las soluciones al problema de los desahucios hipotecarios debe reconocerse sin reticencia alguna que si se producen impagos que llevan a la ejecución hipotecaria, ello es por la pérdida de ingresos de los deudores debido a su situación de paro causada por la crisis económica. En este sentido, no puede considerarse el crédito hipotecario, en sí mismo, como el causante del problema. Así pues, no siendo la hipoteca como tal un elemento perverso del sistema, cualquier reforma de calado de nuestro modelo de garantías hipotecarias, pieza clave en el desarrollo del mercado de la vivienda en España y en la financiación de nuestras entidades de crédito, deberá hacerse como consecuencia de un análisis completo y correcto de los problemas y circunstancias que rodean la situación actual de impagos, y no pretendiendo cambiar el sistema a futuro para resolver situaciones coyunturales ajenas al funcionamiento del mercado de crédito hipotecario.

De este modo, si una parte significativa del problema tiene carácter social, la solución a esa parte habrá de hacerse adoptando medidas sociales, y sólo la que corresponda a una mala regulación normativa o a prácticas comerciales incorrectas deberá dar lugar a la corrección normativa del régimen hipotecario. Todo ello sin obviar que, en alguna medida, el sector financiero puede haber contribuido a la generación del problema, por lo que debe compartir los costes en la medida de sus posibilidades y hacerlo en proporción a la responsabilidad individual a su contribución a la generación de aquél.



Una crítica frecuente del sistema de ejecución hipotecaria es que resulta muy exigente y riguroso con el deudor. Pero lo cierto es que el sistema es muy ineficiente para el acreedor (por su larga duración y falta de eficiencia), y respecto del deudor no puede ser de otro modo: la obligación esencial del prestatario o acreditado es pagar las cantidades debidas en sus plazos y, si no lo hace así, el acreedor debe poder de forma inmediata llevar a cabo cuantas actuaciones estén a su alcance para cobrar en el plazo más breve posible. Es por ello por lo que el legislador ha dotado de garantías suficientes al mercado hipotecario, para permitir su desarrollo mediante instrumentos de financiación muy conocidos y que tienen un amplio nivel de aceptación en los mercados internacionales de capitales.

A continuación en los siguientes apartados se desarrollan algunas propuestas de mejora del mercado hipotecario español y qué medidas no se deberían adoptar por sus consecuencias negativas para el sistema en su conjunto.

No obstante las propuestas que se hacen más abajo, lo cierto es que, viniendo el problema de la falta de ingresos de los deudores hipotecarios por razón del desempleo ocasionado por la severa crisis en que nos encontramos, sólo podrá resolverse cuando la situación económica cambie de forma significativa y aquéllos puedan hacer frente a sus obligaciones de pago.

En este sentido, los poderes públicos deben, al adoptar cualquier clase de medidas relativas al mercado hipotecario y cualquier otra en sus esfuerzos para alcanzar la finalidad, que entendemos nos une a todos en estos momentos, de revertir la situación del empleo en nuestro país, no tomar decisiones apresuradas que, aunque a primera vista pudieran paliar alguna situación de desamparo social, produzca un retraso en la vuelta al crecimiento económico.



IV. PROPUESTAS DE REFORMA DEL MERCADO HIPOTECARIO ESPAÑOL

Modificar las leyes del mercado hipotecario debe contar con importantes cautelas, sobre todo porque hacerlo con carácter retroactivo podría tener consecuencias negativas significativas para el sistema financiero español, que no se pueden minusvalorar ni despreciar.

En la actualidad hay alrededor de 500.000 millones de euros de Cédulas Hipotecarias y Fondos de Titulización hipotecarios españoles distribuidos por todo el mundo. Una buena parte de estos títulos sirve como garantía en las operaciones de préstamo del Eurosistema a nuestras entidades financieras, que se ha convertido en el instrumento clave de su financiación. Lo que pueda ocurrir con la regulación que afecte a la garantía (las hipotecas) de esos valores emitidos podría dar lugar a una pérdida de atractivo de los referidos valores y, en consecuencia, un obstáculo a futuro para el desarrollo del mercado hipotecario español, y a presente una disminución de las posibilidades de financiación de las entidades de crédito.

Ante cualquier reforma legal a este respecto sería aconsejable que se tuviera en consideración que una buena parte de las hipotecas residenciales han sido cedidas a Fondos de Titulización, es decir, que los propietarios de los créditos hipotecarios no son ya las entidades de crédito. Esta cuestión es relevante ya que todo aquello que dependa de la voluntad del acreedor (la entidad financiera) no podrá llevarse a cabo si en esa nueva regulación no se tiene en cuenta que los préstamos afectados pueden haber sido vendidos a inversores a través de Fondos de Titulización y que sus representantes legales, las Sociedades Gestoras de Titulización, tienen escaso margen de maniobra al respecto.

En varias reformas anteriores se ha olvidado por completo la circunstancia de que los bancos podían no ser los únicos acreedores de los préstamos, y que los Fondos de Titulización no contemplan en sus estatutos la posibilidad de acordar las nuevas accio-



nes propuestas. Esto tiene un doble inconveniente: frente al deudor, a quién no se ha podido dar solución a su necesidad, y frente al inversor, ya que la falta de claridad en la reformas ha menoscabado la deteriorada imagen del mercado español.

Para facilitar la solución a este problema la normativa debería habilitar expresamente a las entidades bancarias que entren en cualquier actuación al amparo de esta posible nueva iniciativa normativa para que puedan recomprar a los Fondos de Titulización los préstamos afectados, con una mención expresa a que en caso de que lo hicieran no incurrirían en supuesto alguno derivado de la normativa de titulización relativa a garantizar el buen fin de la operación.

Por otra parte, el riesgo hipotecario es cada vez más elevado y la morosidad podría aumentar significativamente en los próximos meses. Cualquier modificación en las leyes hipotecarias debe considerar también los efectos de ese riesgo. La morosidad hipotecaria se encuentra en el 3,4% en el tercer trimestre de 2012, muy por debajo de la tasa de morosidad general de la banca (11,38%), pero es previsible que, a pocos meses vista, este porcentaje se eleve porque el desempleo, según la mayoría de los analistas de coyuntura económica, no va a disminuir de momento, al menos, hasta el año 2014.

Asimismo, debería considerarse que los desahucios no se ven sólo afectados por las leyes hipotecarias sino por un conjunto de disposiciones normativas más amplio, y tal vez sería importante traer a debate también la modificación de otras leyes, por ejemplo, la de enjuiciamiento civil, por la rigidez de algunas condiciones de las ejecuciones hipotecarias. Sobre todo para introducir ciertas mejoras técnicas que perfeccionen su funcionamiento sin reducir las garantías del sistema. También es necesario acortar los plazos de todo el proceso de ejecución.

En todo caso, las reformas legislativas que se adopten, una vez realizado el diagnóstico correcto, deberían orientarse hacia el futuro. No se deberían exigir nunca con carácter retroactivo, salvo aquellas que aporten una clara mejora técnica inmediata en el sistema. A su vez, la reforma debería hacerse teniendo en consideración que puede afectar a las expectativas ciertas de cobro de una parte muy considerable de los títulos hipotecarios emitidos. Un error en la configuración de nueva regulación o la más mínima duda respecto a una posible modificación de derechos consolidados de los inversores concedidos por la norma anterior, puede tener efectos desastrosos en el sistema financiero español y en el coste de la propia Deuda del Estado.

Las reformas que se proponen son las siguientes:



1. MEDIDAS PARA FACILITAR LA RENEGOCIACIÓN DE LAS HIPOTECAS.

La mayor parte de los casos de desahucio se producen tras un largo proceso de negociación entre la entidad bancaria y el deudor. La AEB ha reconocido más de 400.000 casos de renegociación de hipotecas en los últimos años desde que comenzara la crisis. Esto es indicativo de la importancia de las soluciones privadas a este problema y de que no estaría en el interés de los bancos que se produzca la ejecución hipotecaria.

Las entidades de crédito, por tanto, están haciendo esfuerzos importantes para renegociar el pago de las hipotecas con el objetivo final claro de permitir a los clientes ajustar el pago de la deuda a su capacidad y circunstancias actuales. La razón que subyace es el propio interés de estas entidades, que prefieren tener un cliente que pague su deuda de forma continuada que un inmueble del que se debe encargar de mantener e intentar vender, en una situación de mercado que hace las ventas muy difíciles, con recargos sobre las exigencias de recursos propios, drenaje de liquidez y, normalmente, sin posibilidad de recuperación del total importe que se les adeudaba, ni siquiera del principal. Es así que las entidades de crédito tienen interés en negociar para evitar el desahucio; lo que suele suceder es que, al final, el deudor no tiene capacidad alguna de maniobra que le permita reestructurar el préstamo hipotecario, ya que carece de ingresos para pagar cantidad alguna.

En cualquier caso, a fin de que las renegociaciones puedan llegar a buen término, en aquellos casos en que los deudores, con las concesiones por parte de la entidad de crédito que ésta pueda razonablemente asumir, es necesario que se vean facilitadas por el resto de agentes del sistema y, cuando de los cambios acordados en beneficio del deudor se deriven cargas fiscales, notariales o registrales, estas se produzcan en los mejores términos posibles y sin pérdida de rango para la hipoteca. Se trataría de eliminar las posibles reticencias para la renegociación de hipotecas debido a los costes que puedan implicar al deudor y los riesgos que puedan afectar al acreedor por la pérdida de rango registral.

En este sentido, la carga fiscal debería desaparecer totalmente, especialmente la fiscalidad sobre actos jurídicos documentados, y los costes de fe pública y registro reducirse de forma muy significativa; también sería conveniente eliminar muchas rigideces y formalismos del sistema registral y asegurar que, se hagan los cambios hipotecarios que sean, la hipoteca no se verá perjudicada ni será preciso el consentimiento de cualquier otro acreedor con cargas posteriores. Una potencial mediación en estas negociaciones podría ser de utilidad, siempre que se prestara profesionalmente, fuera económica y de voluntaria aceptación para las partes.



2. MEDIDAS DE MEJORA DEL PROCESO DE EJECUCIÓN HIPOTECARIA

En determinados casos la renegociación no es posible y la única alternativa es la ejecución hipotecaria, aunque esta figura sea el último recurso, según afirman las entidades de crédito. Cuando se está ante una insolvencia irremediable, la garantía hipotecaria se tiene que ejecutar ya que precisamente para eso se constituyó la hipoteca.

El impago del crédito hipotecario tiene para el deudor dos consecuencias distintas, que a veces se entremezclan, pero que deben tratarse separadamente y resolverse también de forma distinta. La primera es la posibilidad de ejecución de la hipoteca con el correspondiente desahucio, lo que conllevará la pérdida de la vivienda habitual; la segunda es que, si de la venta del inmueble no se obtuviera suficiente para pagar la totalidad de la deuda, el deudor continuará siéndolo por razón de su responsabilidad patrimonial universal, por lo que tendrá sobre su cabeza una permanente espada de Damocles que le dificultará la posibilidad de «volver a empezar», especialmente si la deuda no cesa de aumentar por virtud del devengo de intereses de demora en el pago.

La principal crítica que se hace del sistema de ejecución hipotecaria es el efecto negativo que tiene sobre el deudor el hecho de que mientras que el valor de la vivienda continúa cayendo, en determinados momentos del ciclo inmobiliario, la deuda aumenta como consecuencia de añadir a la carga pendiente los intereses de demora y los gastos de la ejecución de la hipoteca que se repercuten al deudor. Ante esta realidad que está ocurriendo en estos momentos y que tiene consecuencias dramáticas para el prestatario, creemos que se puede modificar el procedimiento de ejecución hipotecaria en las siguientes direcciones como veremos a continuación: aumentar la concurrencia de compradores a las subastas, flexibilizar su precio y régimen de pago y acortar los plazos.

No cabe duda de que una vez llegado el momento de la ejecución hipotecaria, la clave es conseguir el máximo valor del inmueble o vivienda que garantiza la operación. Esto último beneficia a ambas partes: al deudor y al acreedor.

La realización de los bienes hipotecados o embargados tiene lugar mediante la celebración de una subasta pública ante el Juez, con la finalidad de que puedan concurrir todos los interesados y así obtener el valor de mercado del bien subastado.

Sin embargo, en la práctica el adjudicatario de casi todas las ejecuciones hipotecarias es la entidad financiera, lo que muestra la escasa efectividad del sistema español. La experiencia de las entidades de crédito es que no suele llegar al 5% de los casos en los que



el adjudicatario de la vivienda sea un tercero diferente. En el contexto actual reciente este porcentaje se ha reducido hasta prácticamente desaparecer.

Hay elementos objetivos que explican la falta de concurrencia a estas subastas y que es importante abordar. El sistema español da escasa divulgación a las subastas, impone como requisitos el pago del 20% antes de la subasta y el 80% a los 20 días de haber sido adjudicada, y el proceso llega a extenderse en torno a dos años y medio. Además los postores no pueden visitar la finca antes de la celebración de la subasta ni tienen garantías de que se encuentre en buen estado cuando la posean. Una vez adjudicada la vivienda, el adjudicatario tiene que solicitar la toma de posesión y no es hasta ese momento (la posesión de la vivienda) cuando puede por fin visitarla.

Por todo ello entendemos que el sistema actual necesita una revisión técnica importante, todo ello sin afectar a la garantía tanto personal como hipotecaria. Entre las posibles medidas a valorar se propone:

2.1. Promover el acceso a las subastas judiciales y contar con mejor información sobre los bienes a subastar. Para ello sería conveniente:

- Introducir las subastas judiciales electrónicas, especialmente si, en lugar de estar gestionadas por cada juzgado, se centralizan a través de algún órgano de ámbito estatal o, al menos por cada comunidad autónoma.
- Facilitar el acceso a la máxima información de la vivienda a subastar.
- Divulgar de manera amplia la realización de subastas.

2.2. Flexibilizar el régimen de pago para participar en la subasta.

- Se considera positiva la medida incluida en el RD-L nº 8/2011 que reduce del 30% al 20% el importe a consignar para participar en una subasta judicial. No obstante, se deberían valorar reducciones adicionales e incluso no solicitar cantidad alguna para participar en la subasta, obligando al adjudicatario a aportar un porcentaje razonable del precio en un plazo muy breve desde la adjudicación. La propuesta del Gobierno anunciada recientemente rebaja este importe al 5%, lo que valoramos favorablemente.
- Una vez adjudicado el inmueble, hay 20 días para el pago del 80% restante, plazo que es muy reducido para obtener financiación, lo que reduce considerablemente el acceso a estas subastas de muchos colectivos. Convendría aumentar este plazo a un mes como mínimo y un máximo de dos. El Gobierno propone ampliarlo a 40 días.



2.3. Flexibilizar el precio del inmueble en que los interesados tasan la finca para que sirva de referencia en la subasta, evitando que sea el valor de tasación pactado en el momento de otorgar la escritura de préstamo hipotecario. Éste último requisito de la normativa actual no permite ajustar el valor de la vivienda al valor de mercado en el momento en el que se realiza la ejecución. El Gobierno pretende que se aumente del 60% al 70% del valor de tasación, el importe mínimo al que se adjudiquen las viviendas las entidades de crédito cuando las subastas quedan desiertas. Esta medida, ajena a la realidad actual del mercado inmobiliario, no nos parece adecuada, máxime cuando la entidad de crédito debe provisionar de acuerdo con la normativa contable vigente hasta el 50% del valor del préstamo. En cualquier caso, ese 70% debería tener como tope máximo el valor de la deuda en ese momento, algo que no se ha aclarado todavía.

2.4. Reducir la duración excesivamente larga en la práctica del proceso de ejecución. Se estima una duración media de dos años y medio, correspondiente al siguiente proceso:

- Más de un año desde la interposición de la demanda de ejecución de la hipoteca hasta la fecha de celebración de la subasta pública.
- Entre 3 y 6 meses desde la celebración de la subasta y pago de la vivienda hasta que el juzgado expide el auto de adjudicación.
- Más de un año desde que se expide el auto hasta que se produce la posesión del inmueble.

Se considera fundamental agilizar el procedimiento y reducir estos plazos. Para ello una opción a valorar podría ser analizar los sistemas de otras jurisdicciones como Reino Unido o Estados Unidos donde se separa el desahucio de la venta, recortando significativamente los plazos. De esta manera, los tribunales decidirían sobre el desahucio, pero la subasta (sin descartar la venta directa) podría organizarse extrajudicialmente, por ejemplo a través de notarios.

3. MEJORA DEL PROCEDIMIENTO DE VENTA FORZOSA (PROCEDIMIENTO NOTARIAL)

Se trata de un procedimiento más ágil que el anterior y que cuenta con garantías adecuadas como consecuencia de la intervención del Notario.

Sin embargo, por diversas razones su uso es muy limitado. Entre ellas: i) el hecho de que esté condicionado a la colaboración del deudor (ante la imposibilidad de realización



de la notificación al deudor, el Notario se ve obligado a concluir el procedimiento, teniendo el acreedor que acudir al procedimiento judicial), ii) que no están cubiertas las costas, lo que impide al acreedor resarcirse de los gastos incurridos por la utilización de esta vía, y iii) que la entrega de la posesión es judicial y se produce con retraso.

Aunque se han realizado algunos avances en esta materia, habría que favorecer este tipo de procedimiento de subasta, quizá coordinado con la previa actuación judicial, como se ha sugerido más arriba.

4. MEJORA DE LAS TASACIONES

Otra de las críticas que se hacen a nuestro sistema hipotecario es el papel que han realizado las empresas de tasación durante el boom inmobiliario. Se les achaca, con cierta insistencia, el haber cometido posibles errores de apreciación en los activos inmobiliarios tasados, y que ello ha podido facilitar la compra de la vivienda y aumentar el importe del préstamo hipotecario, en el interés de ambas partes, el comprador de la vivienda y la entidad financiera.

No cabe duda de la importancia que tienen estas tasaciones a la hora de la concesión del crédito hipotecario y a la hora de refinanciar las entidades de crédito sus carteras de préstamos a través de los distintos instrumentos del mercado, y de la conveniencia de una regulación adecuada, pero no olvidando la dificultad intrínseca que toda valoración conlleva.

También conviene entender correctamente el alcance de estas tasaciones que lo que reflejan es el valor estimado del inmueble en un momento del tiempo determinado. No se trata, por tanto, de una garantía del valor a largo plazo de dicho inmueble, ya que éste estará condicionado por la evolución del precio de mercado de la vivienda en cada momento.

Pues bien, se les exige a las sociedades de tasación una mayor independencia en sus juicios por estar alguna de ellas participada por entidades de crédito y que esta dependencia haya podido generar cierta tendencia a tasar en función de los intereses de dichas entidades. En este sentido, el Gobierno va a proponer una reducción del 25% al 10% la participación máxima de la banca en sociedades de tasación. También se plantea la posibilidad de cambiar el sistema de designación de la sociedad de tasación mediante un sistema de sorteo entre los tasadores que operan en una determinada plaza.



No nos manifestamos en contra de estas posibles reformas, en todo caso, conviene recordar que se trata de sociedades homologadas por el Banco de España para llevar a cabo esta función y que sus normas de valoración están extensamente reguladas en cuanto, entre otras, a: i) las comprobaciones mínimas a realizar, ii) la documentación que deben recabar, iii) el cálculo de la tasación y sus diversos métodos, y iv) el contenido de los informes de tasación, etc., estando bajo la supervisión del Banco de España, organismo al que remiten abundante información económica y financiera y de carácter técnico, (Orden ECO/805/2003 y Circular BE 5/2003).

Aun cuando la normativa vigente en torno a la tasación puede considerarse razonable, es sin duda mejorable. En concreto se debería avanzar en las siguientes líneas:

- Definición de nuevos métodos de valoración admisibles según estándares internacionales para calcular el LTV medio actualizado de una cartera de respaldo de cédulas hipotecarias: AVM³, métodos indiciarios, etc.
- La conveniencia de realizar actualizaciones periódicas de las tasaciones realizadas.

Estas podrían ser un conjunto de medidas que se podrían aplicar inmediatamente y que podrían tener un efecto positivo en el funcionamiento del mercado hipotecario. Ahora bien, una vez hecha la reforma sería conveniente una actualización periódica de la misma, al igual que sucede con la normativa de los *pfanbriefe* alemanes cuyo legislador actualiza muy a menudo la norma para adecuarla a las nuevas exigencias de los inversores y de las agencias de calificación. Estas revisiones son comunes en todas las jurisdicciones comparables y lo que persiguen es dar credibilidad y solidez a los títulos hipotecarios emitidos.

³ *Automated valuation model* (AVM): método valoración de propiedades inmobiliarias que utiliza modelos matemáticos combinados con una base de datos.



V. MEDIDAS QUE NO SE DEBERÍAN ADOPTAR POR SUS CON- SECUENCIAS NEGATIVAS PARA EL SISTEMA

Antes de entrar a desarrollar este apartado conviene recordar que los cambios legislativos imprevistos y de cierta magnitud pueden transmitir una sensación de poca estabilidad y seguridad jurídica a los inversores internacionales y dar una imagen negativa del país. Cambiar las reglas del juego durante la vigencia de las operaciones realizadas puede crear inseguridad en los inversores⁴, principalmente los extranjeros, y alejarles de estas y otras operaciones de financiación, incluida la deuda pública, tan importantes para la economía española en estos momentos.

Además hay que ser muy cuidadoso con los cambios que se propongan porque con carácter general no se debería aceptar que el derecho del acreedor sea menor que el del deudor. La posible reforma legal debería ser muy cuidadosa en mejorar la protección tanto de los derechos del deudor como los del acreedor.

No convendría crear un precedente que supusiera que los que no pagan sus hipotecas tengan más derechos que los que sí las pagan, por el efecto contagio que ello podría generar y evitar, en todo caso, la aparición de agentes especuladores que saquen partido de la reforma incrementando innecesariamente los riesgos de las entidades de crédito. Tampoco sería aceptable que los prestatarios que tengan recursos suficientes para pagar sus deudas hipotecarias, dejen de pagarlas como consecuencia de cambios legales bien-intencionados pero poco sopesados.

⁴ De hecho la crea. Las agencias de calificación han anunciado, de diversas maneras no oficiales, que sería necesario recalibrar todo sus análisis sobre morosidad y pérdida del mercado hipotecario si se introducen nuevas medidas legislativas que, como la dación en pago, puedan modificar lo que en su análisis se define como «voluntad de pago» de los prestatarios (su propensión a cumplir las obligaciones de pago de principal e intereses y los incentivos que la puedan alterar).



1. DACIÓN EN PAGO

Desde que se inició la crisis muchos analistas han realizado comparaciones de nuestro mercado hipotecario con los sistemas de otros países. Como se ha señalado anteriormente, creemos que estos análisis deben hacerse con sumo cuidado y abarcar el modelo seguido en cada país en su conjunto y no de piezas aisladas del mismo, por el efecto compensatorio o disuasorio que pueden incorporar determinadas cláusulas en el modelo que no se contemplen correctamente.

El sistema hipotecario americano

En este debate, el mercado hipotecario estadounidense ha sido considerado como uno de los ejemplos a seguir por diversas asociaciones de consumidores y usuarios de la banca. En este contexto se ha abierto una intensa discusión sobre la conveniencia de implantar la dación en pago en la legislación hipotecaria española. Esta figura consiste en que el deudor, en caso de que no pueda hacer frente a su hipoteca, salde su deuda con la entrega al banco de la vivienda. Esto significa la eliminación de la garantía personal en estas operaciones y que solo exista la garantía hipotecaria.

Sin embargo consideramos que se está tratando incorrectamente el debate sobre el ejemplo de las leyes hipotecarias de EEUU. Al contrario de lo que se está transmitiendo a la opinión pública, en el país norteamericano un hipotecado también aporta garantías personales para asegurar el pago, como en España, y que sólo en casos muy extremos en los que los bancos consideran que las personas son insolventes y no ven opción de cobrar, aceptan la dación en pago como último recurso para evitar largos y costosos procesos judiciales.

Efectivamente, en varios Estados de Estados Unidos (concretamente en 11 –Alaska, Arizona, California, Iowa, Minnesota, Montana, Nevada, N. Dakota, Oregon, Washington y Wisconsin) existe la dación en pago, pero esta fórmula no evita el desahucio, tan sólo permite saldar la deuda mediante la entrega de la vivienda, siempre que haya sido así pactado de antemano en el contrato. Hay que tener en cuenta que en este caso es el banco el que asume el riesgo de pérdida de valor de la vivienda y como consecuencia de ello, ese mayor riesgo es repercutido previamente en las condiciones de la operación de préstamo hipotecario. En el resto de Estados el deudor sí responde con su garantía personal además de la garantía hipotecaria. Analizando las cifras de los últimos años, se puede apreciar un mayor número de ejecuciones judiciales en los



V. MEDIDAS QUE NO SE DEBERÍAN ADOPTAR POR SUS CONSECUENCIAS NEGATIVAS PARA EL SISTEMA

Estados en los que no existe la garantía personal y solo hace frente a la deuda la garantía hipotecaria⁵.

En el mercado americano es bastante frecuente que en aquellos Estados en los que existe la dación en pago, el banco obligue al deudor la suscripción de un seguro de impago, que encarece notablemente el coste de financiación de la vivienda. De esta manera el banco reparte el riesgo de impago con una sociedad aseguradora. También en este mercado es habitual que el banco exija al deudor el pago adelantado de una parte importante del valor de la vivienda para que desaparezca el incentivo de entregar la casa cuando el valor de la deuda sea mayor que el de la vivienda.

Por otro lado la dación en pago americana, no deja indiferente al deudor incumplidor frente al mercado ya que, a pesar de saldar la deuda con la entrega de la vivienda, pasa a estar inscrito en un registro de insolventes que le puede impedir acceder al crédito durante un periodo de tiempo muy largo (7años). Estos matices son importantes para comprender correctamente el sistema americano. No contemplar estas importantes cuestiones impide un análisis global correcto de la situación.

Por último, a este sistema se le critica recientemente por ser considerado como un foco de atracción para los especuladores. Se trata de agentes que, aun siendo solventes, se deshacen de la deuda cuando su valor es superior al del inmueble y seguidamente adquieren una vivienda similar por un precio inferior, endosando a la entidad financiera la bajada del precio del mercado.

Además existe un extraño juego de incentivos cuando se cambian las normas hipotecarias que puede tener efectos perversos. En España se cuenta con pocas experiencias al respecto pero, en Estados Unidos, estos fenómenos han sido ya estudiados. En el país norteamericano –donde, debe insistirse una vez más, la dación en pago se da en varios Estados pero en otros muchos no- los programas de modificación hipotecaria que introducen la dación en pago no han tenido los efectos esperados. El trabajo de próxima aparición en *American Economic Review* titulado «Mortgage Modification and Strategic Default: Evidence from a Legal Settlement with Countrywide» (de Christopher Mayer, Edward Morrison, Tomasz Piskorski y Arpit Gupta) estudia la posible perversión del sistema de incentivos. En este trabajo se muestra que estos programas de modificación

⁵ Ver informe de Oliver Wyman «*Mercado hipotecario español. Análisis de las repercusiones de un eventual cambio regulatorio en las garantías*».



hipotecaria impulsaron el fraude y acabaron haciendo morosos voluntariamente a tenedores de hipotecas que nunca lo hubieran sido con la norma anterior, principalmente los que presentaban la mejor relación «préstamo/valor de la vivienda» y una mayor estabilidad laboral.

De hecho el informe del Fondo Monetario Internacional⁶ «*Foreclosure Mitigation Efforts in the United States: Approaches and Challenges*» de 18 de febrero de 2009 propone, entre otras medidas, la eliminación del sistema de dación en pago en Estados Unidos y su combinación con una reforma de la ley de la bancarrota americana que permita la modificación judicial de las condiciones de las hipotecas aseguradas por la residencia principal del deudor.

La dación en pago en Europa

Se ha extendido la idea de que la dación en pago es un mecanismo que existe en todos los países menos en España, y eso es absolutamente falso, en casi todos rige, además de la garantía hipotecaria, el principio de responsabilidad patrimonial universal.

La dación en pago no existe como tal en ningún país de la Unión Europea, a diferencia de lo que algunos piensan. Por tanto en Europa, al igual que en España, se adquiere una deuda personal cuando se firma una hipoteca, es decir, que cuando se pide un crédito para comprar la casa, además de la garantía real de la vivienda, se contrae la obligación de pagar íntegramente la deuda con la garantía personal del deudor.

No obstante, lo que sí existe en otros países vecinos son fórmulas para solucionar los problemas a los que se enfrentan actualmente las familias que no pueden seguir pagando sus cuotas hipotecarias para superar su situación de insolvencia. Así, en Francia se cuenta con la «ley de la segunda oportunidad», que prevé la condonación judicial de las deudas de personas físicas mediante la liquidación de su patrimonio por un Juez. Alemania y Portugal contemplan un proceso de negociación que puede conducir a la condonación parcial de la deuda cuando se trata de «deudores de buena fe».

En Alemania, por ejemplo, se abre un expediente sobre la insolvencia familiar cuando se considera que la situación se ha generado a pesar de que los deudores han actuado de

⁶ Disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0902.pdf>



V. MEDIDAS QUE NO SE DEBERÍAN ADOPTAR POR SUS CONSECUENCIAS NEGATIVAS PARA EL SISTEMA

buena fe y se busca una solución para que no tengan los deudores que estar pagando el resto de sus vidas. Es lo que se ha dado en llamar «la segunda oportunidad».

Lo que sí puede ocurrir en Europa es que al contar con estas vías administrativas a las que el deudor puede recurrir cuando no puede seguir pagando, el banco puede terminar aceptando la dación en pago con más facilidad que en España.

Por otro lado, por urgente que pueda parecer este tema en España, la dación en pago no figura entre los problemas del mercado hipotecario de la UE que desde hace años analizan la Comisión Europea y el Parlamento Europeo, que elaboran una directiva sobre este sector.

En general, la preocupación que tienen los parlamentarios europeos sobre esta directiva no es la carga que le queda a una familia que pierde su casa cuando no puede seguir pagándola, y que además aún tendrá que devolver la parte del préstamo no satisfecho. Lo que preocupa en este ámbito es que no se haya advertido correctamente al consumidor de que puede perder la casa si no cumple con los compromisos de pago y que además deberá saldar la deuda pendiente. El legislador europeo lo que trata de evitar a toda costa es un episodio de impago generalizado como el que dio origen a la crisis de las hipotecas basura en Estados Unidos, donde muchos deudores dejaron de pagar a los bancos, que se quedaron con las casas y no recuperaron completamente el dinero prestado.

Según la cultura europea, las deudas deben pagarse y sería un grave error extender la idea de que los contratos pueden no cumplirse. La tesis que impera, y que compartimos, es que si uno suscribe un crédito, tiene que terminar de pagarlo. A este respecto, la directiva también estudia maneras de flexibilizar el pago de la deuda si se modifican las circunstancias vitales de la persona afectada y estas afectan a la capacidad de pago que acreditó cuando se firmó la hipoteca.

La UE quiere garantizar con esta futura directiva la máxima transparencia de los bancos y la disposición de la suficiente información al consumidor del importante mercado hipotecario europeo. Así, las entidades financieras y los intermediarios estarán obligados a informar de todas y cada de las condiciones a las que ofrecen sus préstamos hipotecarios. Cuando se apruebe esta normativa, las hipotecas deberán estar sujetas a las normas de marketing y de publicidad que rigen en cualquier sector comercial. Las entidades tendrán que dar información precisa para que los compradores tengan una idea clara de que podrán pagar el préstamo y no incurrir en impago. En cualquier caso, las normas ya vigentes en España ya contienen una razonable protección al prestatario o acreditado



hipotecarios, al menos en materia de información (art. 39 de la Ley 2/2011 de Economía Sostenible, Orden EHA/2899/2011 y Circular BE 5/2012).

Otro de los elementos de la futura directiva que también se negocia tiene que ver con la diferencia del valor de un inmueble y el precio que fijaron las tasadoras, a partir del cual los bancos concedieron las hipotecas. Lo que se persigue en este caso es un sistema de valoración independiente y coherente.

La dación en pago en España

Una cierta forma de dación en pago está recogida en la legislación española. El artículo 140 de la Ley Hipotecaria española acepta la posibilidad de que el crédito hipotecario sólo pueda exigirse contra el valor del inmueble, excluyendo así la responsabilidad patrimonial universal del deudor. Esta posibilidad requiere la conformidad de ambas partes, entidad de crédito e hipotecado, y para que el banco la acepte suele requerir condiciones adicionales, generalmente de mayor coste que una operación ordinaria.

También y pese a no haber firmado tal cláusula en el contrato, hay ocasiones en las que la entidad acreedora está dispuesta a negociar quedarse con la casa a cambio del dinero que aún queda pendiente de pago, pero son casos muy concretos, generalmente se trata de viviendas bien ubicadas que resulten fácilmente vendibles, o en el caso de personas sin recursos, generalmente inmigrantes, o cuando el valor del inmueble es cercano al de la deuda.

Razones para no considerar la dación en pago en España salvo la pactada voluntariamente y de conformidad entre las partes

En primer lugar, hay que admitir que es de por sí bastante discutible que sea la entidad de crédito la que deba asumir el riesgo de bajada del precio de la garantía real de la operación de préstamo. Si es el cliente quien realiza por voluntad propia la inversión en la vivienda, es él quien tiene que asumir el riesgo de que dicha inversión pueda salir mal en el futuro, del mismo modo que si sube de valor la entidad de crédito no tendrá derecho a participar en modo alguno del incremento. Esto es lo que ocurre en la mayoría de las jurisdicciones de nuestro entorno donde la dación en pago no existe.

También hay que tener en consideración que, si se imponen normas de este tipo de forma general, los costes vinculados a las pérdidas de valor los acabarán soportando otras per-



V. MEDIDAS QUE NO SE DEBERÍAN ADOPTAR POR SUS CONSECUENCIAS NEGATIVAS PARA EL SISTEMA

sonas, por ejemplo, los prestatarios de futuras operaciones hipotecarias que deberán hacer frente a peores condiciones de su contrato de crédito por llevar implícitas cláusulas regulatorias sobre las que no exista posibilidad de pacto⁷.

Es cierto que últimamente se esgrime que encarecer el crédito hipotecario puede ser favorable en estos momentos, pero no conviene olvidar que el ciclo inmobiliario cambiará tarde o temprano y que medidas que se adopten hoy pueden condicionar mucho la evolución futura de este mercado.

En todo caso, en materia de responsabilidad, creemos que sí cabe pactar la dación en pago y que, por tanto, es adecuada porque deja autonomía a las partes para modular la responsabilidad del deudor según sus necesidades y deseos. Esta modulación debe pactarse de antemano entre las partes e incorporar su posible coste a las condiciones del préstamo.

Creemos que la eliminación de la garantía personal, con carácter generalizado y no solo en aquellas situaciones en que las partes voluntariamente lo acuerden, no es aconsejable por las siguientes razones:

- Retroactivamente, porque genera inseguridad jurídica y causa perjuicios a una parte que no la pudo considerar cuando celebró el contrato; podría considerarse incluso una eventual responsabilidad del Estado legislador por razón de ese perjuicio patrimonial.
- La dación en pago es procíclica, ya que cuando el precio de las viviendas disminuye aumenta la posibilidad de que el valor de la deuda sea mayor que el valor del inmueble y que se materialice la dación en pago. El efecto que tiene en el acreedor es que la pone a la venta inmediatamente una vez le es adjudicada, con lo que se puede acentuar aún más la caída de los precios.
- La dación en pago incrementa la volatilidad del precio de los inmuebles por la aparición de prestatarios oportunistas o simples especuladores.
- No parece moralmente aceptable; quien asume una obligación debe asumir su cumplimiento, y no debe incentivarse la posibilidad de incumplir por circunstancias aleatorias.

⁷ Sobre los efectos negativos que supondría tanto para el sector financiero como para los deudores, ver informe de Oliver Wyman «*Mercado hipotecario español. Análisis de las repercusiones de un eventual cambio regulatorio en las garantías*».



- Podría alterar a futuro la cultura de pago que existe en nuestro país, no sólo en lo que se refiere a los créditos hipotecarios, sino al endeudamiento bancario en general, lo que puede producir efectos muy perniciosos para el sistema financiero en su conjunto.
- Puede dar lugar a la aparición de prestatarios oportunistas que cuando el valor del préstamo se sitúa por encima del valor de la vivienda entregarían ésta adquiriendo una nueva a un precio inferior. Este tipo de prestatarios podría estar formado por clientes con una adecuada capacidad de pago que no tiene especiales dificultades financieras, pero a los que la caída del precio de la casa puede hacerles rentable liquidar su crédito con la entrega de la vivienda.
- Al limitar la garantía de los préstamos hipotecarios, los títulos hipotecarios perderían atractivo, dificultando la refinanciación de las entidades de crédito.
- Como consecuencia de los dos puntos anteriores, podría producirse una bajada de rating de las entidades de crédito y el consiguiente aumento de la prima de riesgo de la Deuda Pública española.
- Podría perjudicar a más ciudadanos que a los que beneficiaría porque se podría dificultar el acceso a la compra de la vivienda en el futuro.
- Tendría efectos sobre la cantidad de dinero que los bancos estarían dispuestos a prestar (se reduciría el LTV, la relación entre el valor del préstamo y el del inmueble) y sobre el coste del mismo al asumir el banco un mayor riesgo.

Por todas estas razones, desaconsejamos rotundamente la introducción de esta fórmula de forma imperativa en nuestro mercado hipotecario, tanto con carácter retroactivo (algo que tendría consecuencias muy negativas para el sistema financiero español) como para las operaciones nuevas que se vayan a contratar a partir de un determinado momento (tendría muchos más inconvenientes que ventajas).

También preocupa el efecto llamada que puede tener la inclusión, aunque limitada en su alcance a un colectivo reducido de afectados, de la figura de la dación en pago en el Código de Buenas Prácticas hipotecarias, cuya revisión se está planteando en la actualidad el Gobierno.

Una alternativa: la ley de la segunda oportunidad

En España la mayoría de grupos de afectados han optado por pedir la dación en pago como fórmula más sencilla para atajar el drama social al que se enfrentan quienes son desahuciados de sus hogares y aún quedan con deudas generadas por la vivienda que ya



V. MEDIDAS QUE NO SE DEBERÍAN ADOPTAR POR SUS CONSECUENCIAS NEGATIVAS PARA EL SISTEMA

no es suya frente a quienes en su día les financiaron la compra. No obstante se han propuesto otras vías, como modificar el procedimiento concursal o establecer calendarios de prescripción de la deuda.

Aunque la Ley Concursal permitiría a cualquier persona, incluidos los deudores hipotecarios, acogerse al procedimiento de insolvencia allí previsto, en la práctica no es viable por cuanto está pensado para deudores con una pluralidad de acreedores, entre los que prevalecen los ordinarios sobre los privilegiados, además de ser un procedimiento lento y caro, lo que provoca que las personas físicas no empresarios no se acojan de hecho a las previsiones de esta norma.

La alternativa a la dación en pago, que aunque no resolvería el problema de la pérdida de la vivienda, sí eliminaría la pervivencia de la deuda por lo no obtenido de la venta de ésta, que se da en las legislaciones europeas son las leyes de la segunda oportunidad que permite que el ciudadano que incurre en insolvencia no culpable sino fortuita y que cumpla una serie de requisitos pueda obtener la condonación de la deuda remanente. En estos casos, el deudor hipotecario puede acogerse a un plan de pagos para afrontar el sobreendeudamiento. Y si fracasa, entra en un proceso de liquidación tutelado por un Juez. Hay que tener en cuenta que esta fórmula solo tiene sentido si se trata de un deudor de buena fe y de una vivienda habitual, nunca para cubrir una inversión especulativa o de otra naturaleza.

En este caso no se trataría de alterar la legislación sobre garantías hipotecarias y poner el sistema financiero en riesgo, sino de atender situaciones especiales, con aplazamientos, quitas, etc... Esta vía generalmente se inicia cuando el deudor se dirige a una autoridad pública que procede a nombrar un mediador profesional. Este propone un plan de pagos que obliga a firmantes y terceros acreedores y, si no se alcanza un acuerdo, interviene un Juez.

Ejemplos de este sistema los encontramos en Francia y Alemania y está empezando a incluirse en la práctica totalidad de las recientes reformas de las legislaciones concursales europeas. La experiencia internacional recabada hasta la fecha muestra que esta figura no fomenta el abuso ni el consumo irresponsable, sino que el sobreendeudamiento se debe, fundamentalmente, a la pérdida de empleo, la enfermedad o a problemas familiares.



2. LA CONVERSIÓN MEDIANTE LA DACIÓN EN PAGO DE UN PRÉSTAMO HIPOTECARIO EN UN CONTRATO DE ALQUILER CON OPCIÓN DE COMPRA

También se ha comentado la propuesta de convertir, mediante la dación en pago, de un préstamo hipotecario en un contrato de alquiler con opción de compra. Esta propuesta no parece ni realista ni factible por lo siguiente:

- La dación en pago se produciría por la falta de capacidad del pago del deudor, quien tampoco podría pagar un alquiler sobre la vivienda.
- El legislador no puede obligar al propietario de un inmueble a que lo alquile y otorgue una opción de compra sin compensarle por ello, ya que, de alguna manera, le está expropiando el derecho a disponer libremente de su patrimonio.
- Para llevarla a la práctica, requeriría el desarrollo de una infraestructura de tenencia y gestión de inmuebles, para la que los acreedores (entidades financieras, pero también empresas y particulares) no tienen por qué estar preparados. Cabría valorar la actuación de entidades públicas, como la Sociedad Pública de Alquiler, o privadas, y/o la posibilidad de concederles beneficios fiscales, pero consideramos que tendría un efecto llamada importante y sólo retrasaría el problema.
- En todo caso, el coste fiscal de la dación, si no se reforma la fiscalidad de las transmisiones de inmuebles, haría inviable la solución.

3. PARALIZACIÓN DE LA EJECUCIÓN HIPOTECARIA.

Las propuestas planteadas para aumentar la posibilidad de paralizar la ejecución hipotecaria consideramos que, de aprobarse, sólo retrasarían y ampliarían el problema de la falta de capacidad de pago, y que tendrían efectos negativos en la cultura de pago en el sistema.

En este sentido, hay que recordar que la Ley Concursal en su artículo 56.1 paraliza, si bien por un año como máximo, las ejecuciones hipotecarias cuando la finca está afecta a la actividad profesional o empresarial del deudor, elemento que los jueces valoran muy ampliamente para evitar que el deudor pierda su finca, sea o no autónomo o realice una profesión liberal. Nos preocupa que este criterio amplio no se limite o se mantenga sino que incluso se amplíe.

También resulta preocupante que se amplíen los motivos para oponerse a la ejecución hipotecaria de forma que el Juez pueda examinar las circunstancias que han conduci-



V. MEDIDAS QUE NO SE DEBERÍAN ADOPTAR POR SUS CONSECUENCIAS NEGATIVAS PARA EL SISTEMA

do a la insolvencia familiar. Las causas de oposición a la ejecución hipotecaria están tasadas y son suficientes. Ampliar las causas de oposición actuales para introducir elementos subjetivos de una de las partes que deban ser valorados por el Juez, abriría la puerta para incitar a los deudores a no pagar y debilitaría el contenido de la garantía hipotecaria.



VI. CONCLUSIONES

Las principales conclusiones que se han obtenido del análisis realizado son las siguientes:

1.- Es necesario disponer de buenas estadísticas sobre el mercado hipotecario en general y sobre los efectos de la crisis económica en los desahucios de todo origen. La falta de información podría incidir en una reforma legal precipitada que podría tener importantes y negativas consecuencias. Es conveniente que el legislador, antes de abordar reformas de calado en nuestro sistema, parta de un diagnóstico correcto. En este sentido y dada la importancia del mercado hipotecario en España se echa de menos que haya una información más elaborada y concreta que nos permita una mejor caracterización de este importante mercado.

Datos tan simples como el número de préstamos hipotecarios que existen en nuestro país no están aún disponibles. Tampoco se dispone de datos de los desahucios y de sus causas, por lo que puede que el problema social no se esté delimitando correctamente.

Una vez obtenida esta importante información para efectuar un diagnóstico adecuado de la situación, será necesario mantener después un sistema de información y publicidad continuo sobre este mercado.

2.- Las reformas legislativas que se adopten una vez realizado el diagnóstico correcto, deberán orientarse hacia el futuro. No se deberían aplicar nunca con carácter retroactivo, salvo aquellas que aporten una clara mejora técnica. La reforma debería hacerse teniendo en consideración que puede afectar a las expectativas ciertas de cobro de una parte muy considerable de los títulos hipotecarios emitidos. La introducción de dudas al respecto puede tener efectos muy perjudiciales para el sistema financiero español, e indirectamente para la propia Deuda del Estado.



La reforma debería también abarcar al sistema procesal y es necesario introducir ciertas mejoras técnicas que perfeccionen su funcionamiento sin reducir las garantías del sistema. También es necesario acortar los plazos de todo el proceso de ejecución hipotecaria.

3.- La reforma debería contar con una cierta perspectiva ya que se aplicará en un contexto que creemos que será más favorable que el actual. Entre otras cuestiones, tendrá que considerar que hay un volumen importante de títulos hipotecarios españoles en manos de inversores extranjeros cuya seguridad jurídica es crucial para la credibilidad del conjunto del sistema hipotecario español. A su vez, se debería tener en cuenta el desarrollo de otras normas españolas y comunitarias que están en marcha y que puedan tener alguna incidencia y efecto sobre este mismo tema.

4.- El problema social que está ocasionando la grave crisis económica en el desalojo de las viviendas de los propietarios que no pueden hacer frente a sus deudas hipotecarias y que continúan manteniendo deudas frente a sus acreedores después de la ejecución, debe resolverse con adecuadas medidas sociales. El sector financiero también debe compartir estos costes en la medida de sus posibilidades y hacerlo en proporción a la responsabilidad individual a su contribución al problema creado.

5.- No puede considerarse el crédito hipotecario, como el causante del problema de los desahucios, sino la crisis económica en sí misma. Cualquier reforma de calado de nuestro sistema de garantías hipotecarias, pieza clave en el desarrollo del mercado de la vivienda en España y en la financiación de nuestras entidades de crédito, deberá hacerse como consecuencia de un análisis completo y correcto de los problemas y circunstancias que rodean la situación actual de impagos, y no pretender cambiar el sistema a futuro para resolver situaciones coyunturales ajenas al funcionamiento del mercado de crédito hipotecario.

6.- La solución real de este problema es salir de la crisis lo antes posible y volver a la senda del crecimiento económico y a la creación de empleo. Cualquier decisión que retrase la vuelta al crecimiento económico debe evitarse a toda costa. En este sentido, introducir cambios en la garantía de los títulos emitidos que da seguridad jurídica y credibilidad al mercado y que atrae a los inversores, supondría un importante paso atrás que podría tener graves consecuencias en la propia salida de la crisis.

7.- La dación en pago no existe en los principales países de nuestro entorno. Existe solo en 11 Estados de los EEUU, donde la cultura es muy distinta de la europea y su efecti-



vidad no está exenta de dificultades hasta el punto de que organismos como el FMI planteen su revisión.

Existen numerosos argumentos para no recomendar la adopción de este sistema en nuestras normas, como se ha comentado en este informe. Por ello, desaconsejamos rotundamente la introducción de esta fórmula en nuestro mercado hipotecario con carácter generalizado y no solo en aquellas situaciones en que las partes voluntariamente lo acuerden, tanto con carácter retroactivo (algo que creemos que tendría consecuencias muy negativas para el sistema financiero español), como para las operaciones nuevas que se vayan a contratar a partir de un determinado momento (opción que tendría serios inconvenientes muy superiores a las posibles ventajas que supondría).

8.- Se deberían de desarrollar en España las normas de segunda oportunidad de forma similar a las que existen en otros países de nuestro entorno. En definitiva se trata de una ley de insolvencia especialmente adaptada a las personas físicas, que permita darles una solución a su insolvencia de forma rápida, barata y razonable.

9.- Por último, se debería de afrontar de una vez el problema de la falta de educación financiera de los ciudadanos e incluir un verdadero programa de formación sobre este tema dentro de la educación básica. A lo largo de los años se observa una clara regresión en esta materia sin que los planes de información llevados a cabo por Banco de España, CNMV y CECA hayan alcanzado sus objetivos.



ANEXO 1

Relación de personas que asistieron a la reunión del 18/12/2012:

- Santiago Carbó Valverde
Professor of Economics and Finance
Bangor Business School (Reino Unido)
- Juan José Toribio Dávila
IESE
- Francisco Uría Fernández
Socio responsable del sector financiero
KPMG
- Emilio Díaz Ruiz
Socio
Uría Menéndez
- Santos González
Presidente
Asociación Hipotecaria de España
- Manuel González Escudero
Director General Adjunto
IM Titulización
- José García Montalvo
Profesor y Director Departamento
Universidad Pompeu y Fabra



- Julio Rodríguez
Banco de España
- Antonio Cortina
Director Adjunto Servicio de Estudios
Banco Santander
- Juan Carlos Ureta
Presidente
Fundación de Estudios Financieros
- Javier Méndez LLera
Director General
Fundación de Estudios Financieros
- Alfredo Jiménez
Director de Análisis y Estudios
Fundación de Estudios Financieros
Redactor del informe



BIBLIOGRAFÍA

«*Study on the Efficiency of the Mortgage Collateral in the European Union*». European Mortgage Federation. 2007.

«*Mortgage Modification and Strategic Default: Evidence from a Legal Settlement with Countrywide*». Christopher Mayer, Edward Morrison, Tomasz Piskorski y Arpit Gupta.

«*Foreclosure Mitigation Efforts in the United States: Approaches and Challenges*» IMF Staff Position Note. Febrero 2009.

«*Mercado hipotecario español. Análisis de las repercusiones de un eventual cambio regulatorio en las garantías*». Informe de Oliver Wyman. 2011.

«*Housing conditions in Europe in 2009*». Eurostat Statistics in Focus 4/2011.

«*Mortgage Modification and Strategic Default: Evidence from a Legal Settlement with Countrywide*». Christopher Mayer et al. Enero 2011.

«*Study on the costs and benefits of de different policy options for mortgage credit*». Final report. European Commission. Noviembre 2009.

«*Propuesta de reforma del sector hipotecario español: análisis de la oportunidad de la dación en pago*». Tomás Gimeno Lázaro. Estudios de Progreso. Fundación Alternativas. 2011.

«*Crédito bancario responsable*». Emilio Díaz Ruiz. Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada / Extraordinario-2011.

