

PROBLEMAS JURIDICOS PLANTEADOS POR LA TITULIZACION DE PRESTAMOS HIPOTECARIOS

Juan GUITARD MARIN

I. INTRODUCCION

1. Objeto del trabajo

El objeto del presente trabajo es hacer un estudio general de las principales cuestiones jurídicas que plantean los Fondos de Titulización Hipotecaria a que se refiere el artículo 5 de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria (en adelante, Ley 19/1992).

Si bien es cierto que el número de tales cuestiones es realmente extenso y que el análisis de las mismas podría hacerse enormemente prolijo, he intentado una agrupación general y esquemática de los grandes temas que se suscitan en relación con los citados Fondos, procurando desarrollar para cada uno de ellos una exposición breve y, en lo posible, sencilla. Es importante, como última aclaración previa, advertir que no son aquí tratadas algunas cuestiones (como las de carácter jurídico-fiscal o las relativas al folleto informativo a tramitar ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores) abordadas por otros trabajos en este mismo volumen.

Hechas las anteriores aclaraciones, conviene ante todo señalar que la normativa básica a tener en cuenta al analizar la problemática jurídica de los Fondos de Titulización Hipotecaria viene constituida por la ya citada Ley 19/92; por la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario (en adelante, Ley 2/81), y por el Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo (en adelante, R. D. 685/82), incluso cuando se aluda a preceptos modificados por el que inmediatamente se cita), que desarrolla dicha última Ley y ha sido modificado por el Real Decreto 1289/1991, de 2 de agosto (en adelante, R. D. 1289/1991). Es también de gran importancia la Circular 4/91 (modificada por la 7/91) del Banco de España.

2. Descripción jurídica de los Fondos de Titulización Hipotecaria

Pasando, pues, en primer lugar, a una descripción jurídica de los Fondos, señala al respecto el número 1 del artículo 5 de la Ley 19/1992 que los mismos son «agrupaciones de participaciones hipotecarias» y constituirán «patrimonios separados y cerrados, carentes de personalidad jurídica que... estarán integrados, en cuanto a su activo, por las participaciones hipotecarias que se agrupan, y, en cuanto a su pasivo, por valores emitidos en cuantía y condiciones financieras tales que el valor patrimonial neto del Fondo sea nulo». Ya que el Fondo no tiene personalidad jurídica, su administración y representación legal corresponde a la Sociedad Gestora que lo cree (número 2 del citado artículo 5).

El Fondo se constituye adquiriendo (mediante la suscripción de las participaciones agrupadas) el derecho a obtener en el tiempo un conjunto de pagos procedentes de los préstamos hipotecarios participados y, en el mismo acto, emite valores (iguales todos entre sí o pertenecientes a diferentes emisiones) que darán a sus titulares el derecho a percibir del Fondo otros flujos financieros. De esta forma, los valores que constituyen el pasivo del Fondo tienen su respaldo financiero en las participaciones que constituyen su activo, si bien los flujos financieros a que dan derecho las últimas no coinciden con los que han de satisfacerse a los primeros. Así pues, el Fondo (a través de su Sociedad Gestora) realiza una función de transformación financiera de tales flujos, pudiendo (números 1 y 8 del artículo 5 de la Ley 19/1992) concertar las operaciones precisas para realizar dicha transformación, asegurar los pagos debidos a los valores o hacerlos más regulares.

Partiendo de la anterior descripción básica, la problemática jurídica de los Fondos de Titulización Hipotecaria puede analizarse diferenciando las

cuestiones que se plantean en el momento de constitución del Fondo, emisión y suscripción de las participaciones y emisión de los valores por aquél, por un lado, y de las que corresponden al posterior funcionamiento del Fondo hasta su liquidación, por otro.

II. PROBLEMÁTICA SUSCITADA EN EL MOMENTO DE LA CONSTITUCIÓN DEL FONDO

1. Emisión y suscripción de las participaciones agrupadas en el Fondo

a) Régimen jurídico básico de la participación hipotecaria

El instrumento jurídico a través del cual el Fondo de Titulización Hipotecaria obtiene los flujos financieros procedentes de los préstamos hipotecarios es la participación hipotecaria, ya regulada en la Ley 2/81 y en el R. D. 685/82, pero que no pasó a ser realmente utilizada como instrumento de cesión de créditos hipotecarios en el mercado financiero hasta la modificación introducida en dicha última norma por el R. D. 1289/1991 y la entrada en vigor de la Circular 4/91 (modificada por la 7/91) del Banco de España.

De acuerdo con lo señalado en los artículos 15 de la Ley 2/81 y 61, número uno, del R. D. 685/82, las entidades que, conforme a la normativa reguladora del mercado hipotecario, puedan otorgar préstamos hipotecarios en los términos previstos en dicha normativa «podrán hacer participar a terceros en los créditos hipotecarios de su cartera mediante la emisión de participaciones hipotecarias...». Añaden los números dos y tres del citado artículo 61 que cada participación «se referirá... a un determinado crédito hipotecario», «confiere a su titular los derechos que se establecen en la Ley y los que se expresen en aquélla» y determina la obligación del emisor de la participación de abonar a los partícipes «el porcentaje que les corresponda de lo percibido del deudor hipotecario por concepto de capital e intereses, de acuerdo con las condiciones de emisión».

A tenor de dichos preceptos, no cabe duda de que la participación hipotecaria se configura como un valor con régimen jurídico propio, típico y específico, pero no parece haber tampoco duda acerca de que, en definitiva, constituye un supuesto de cesión de crédito, institución jurídica cuyo régimen

general viene establecido en los artículos 1.526 a 1.536 del Código Civil y 347 y 348 del Código de Comercio. Partiendo de tal consideración se estima oportuno precisar, en primer lugar, en qué medida dicho régimen general de la cesión de créditos incide sobre el específico de las participaciones hipotecarias y, una vez aclarado dicho extremo general, hacer referencia a varias cuestiones jurídicas propias del instituto de la cesión de créditos con la finalidad de determinar su concreta configuración para las participaciones.

Es necesario, por tanto y ante todo, aclarar cuál de los citados conjuntos de preceptos (el del Código Civil o el del Código de Comercio) es de aplicación preferente al otro, toda vez que se dan notables diferencias entre ambos.

A mi juicio, la cuestión debe decidirse a favor del Código de Comercio, ya que, a tenor de los artículos 2 y 311 de dicho Código, los préstamos hipotecarios otorgados por una entidad de crédito deben reputarse mercantiles. Así pues, el régimen jurídico de las participaciones hipotecarias será el que resulte, en primer lugar, de la normativa específica imperativa recogida en las disposiciones mencionadas en la introducción; en segundo término, de las condiciones establecidas en la emisión de las participaciones en cuanto no se opongan a normas imperativas; en tercer lugar, y si no hubiera regla establecida por las dos fuentes anteriores, de las disposiciones generales sobre cesión de créditos contenidas en el Código de Comercio; y, por último, en cuanto sean precisos para llenar lagunas y no se opongan a las normas anteriores, de los preceptos sobre cesión de créditos recogidos en el Código Civil.

Sentado lo anterior, pueden ya abordarse algunas cuestiones más concretas, como son las siguientes:

(I) Responsabilidad del cedente

- El régimen general prevé para el caso de buena fe la responsabilidad del cedente ante el cesionario por la existencia y legitimidad del crédito, pero no así por la solvencia del deudor, salvo que se hubiera pactado lo contrario (artículo 348 del Código de Comercio y, en los términos de subsidiariedad indicados, artículo 1.529 del Código Civil).

Tratándose de las participaciones hipotecarias, el régimen de responsabilidad del emisor (cedente) tiene una regulación propia basada en la incidencia que sobre la caracterización de las mismas

produce la normativa de supervisión prudencial y recursos propios de las entidades de crédito (y, entre ellas, de las que, como bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y sociedades de crédito hipotecario, pueden emitir participaciones hipotecarias). En efecto, los créditos hipotecarios, como cualquiera otra operación del activo de las entidades de crédito, da lugar a la necesaria cobertura de un coeficiente de recursos propios como medida de garantía de la solvencia de tales entidades en relación con los riesgos asumidos. La participación hipotecaria implica, sin embargo, la cesión de parte de un préstamo hipotecario y, por tanto, del riesgo que el mismo conlleva, lo que ha de permitir el levantamiento del requisito de recursos propios por la parte cedida. Ahora bien, con la finalidad de asegurar que el riesgo cedido no pueda en modo alguno volver a recaer sobre el cedente, la normativa aplicable impone requisitos rigurosos de desvinculación y no responsabilidad del mismo. Así, el número tres del artículo 62 del R. D. 685/82 previene que «cuando la participación se realice por la totalidad del plazo restante hasta el vencimiento final del contrato y no exista pacto de recompra, la porción participada del crédito no se computará como activo del riesgo de la entidad emisora. En este supuesto el emisor no podrá asumir responsabilidad alguna en garantizar directa o indirectamente el buen fin de la operación o anticipar fondos a los partícipes sin haberlos recibido del deudor».

En sentido análogo se pronuncia la mencionada Circular 4/91 del Banco de España.

Es indudable, por tanto, y aunque la expresión de la primera norma citada («garantizar el buen fin de la operación») no es jurídicamente precisa, que, en el caso considerado, el emisor no asume responsabilidad alguna por la solvencia del deudor, evitando así mantener tal riesgo en su balance.

Cabe plantearse, sin embargo, si, a tenor de los preceptos citados y para la consecución del objetivo previsto en el mismo (no cómputo como activo de riesgo), el emisor puede responder de la existencia del crédito y de la personalidad con que hizo la cesión, conceptos que aluden evidentemente a la adecuación fáctica y jurídica del crédito y a la condición de legitimación para la cesión, pero no a la capacidad del deudor para su devolución. En relación con esta cuestión, es lo cierto que en la configuración práctica que se viene haciendo de los Fondos de Titulización Hipotecaria el emisor de las participaciones hace una larga serie de declaraciones sobre las características de los préstamos participados (objeto de la cesión

producida a través de la participación), entre las que se incluyen, desde luego, las relativas a la existencia, constitución y vigencia jurídicamente adecuadas de dichos préstamos y, a la legítima titularidad del emisor, haciéndose éste responsable de tales declaraciones.

Esta práctica se corresponde, a mi juicio, con una adecuada comprensión de las disposiciones que se comentan. En efecto, cabe entender que el Fondo y los titulares de los valores emitidos por él deberán, en el caso de que el emisor pretenda excluir dicho riesgo de su patrimonio, asumir las consecuencias de la insolvencia y de la falta de pago del deudor hipotecario, puesto que en otro caso dicho emisor estaría garantizando el buen fin de la operación. Pero, ya que pasan a ser titulares del derecho a percibir (de forma inmediata el Fondo y mediata los inversores) flujos financieros procedentes de tales préstamos, exigen que la caracterización de los mismos se corresponda con la declarada. Tales declaraciones, por lo demás, van más allá de las vinculadas a la existencia del crédito y la legítima condición del emisor, refiriéndose a cuestiones tales como el cumplimiento de los requisitos establecidos para los préstamos en la normativa del mercado hipotecario, la no existencia histórica de morosos e impagados en la cartera anticipada, la situación de los bienes hipotecados en el territorio nacional y muchas otras. Todas ellas constituyen base sobre la que asentar un juicio de seguridad de los pagos, sirven para la obtención de la calificación (*rating*) adecuada y son el fundamento de la decisión de constitución del Fondo por la Sociedad Gestora. Sin embargo, la asunción de responsabilidad por ellas no implica garantía por la solvencia del deudor.

- Por otro lado, debe también destacarse que cada participación se refiere a un determinado crédito y es suscrita singularmente. De esta forma se produce la cesión de cada crédito individualmente y no, por tanto, una cesión en globo, que daría lugar, según lo previsto en el artículo 1.532 del Código Civil (precepto este que se aplicaría como último sustrato del régimen general a falta de otra regla), a una responsabilidad también global.

(II) Forma de la cesión

- Como también se ha dicho anteriormente, la participación hipotecaria, aun implicando una cesión parcial del crédito hipotecario, constituye un valor con régimen jurídico propio aplicable con carácter específico y, por tanto, preferente al pre-

visto en la regulación general de la cesión de créditos.

Así, pues, no son de aplicación (salvo lo que luego se dirá) a la cesión del crédito hipotecario ínsito en la participación hipotecaria los preceptos generales sobre cesión del crédito hipotecario previstos en los artículos 154 y 155 de la Ley Hipotecaria de 8 de febrero de 1946, que exigen con carácter general (y sin perjuicio de las disposiciones relativas a títulos endosables o al portador) el otorgamiento de escritura pública, su inscripción en el Registro de la Propiedad y la notificación al deudor o deudores.

Por el contrario, en el caso de las participaciones y siempre que (como en el caso de los Fondos de Titulización) sean suscritas por inversores institucionales y profesionales (el Fondo puede considerarse tal, aunque cabrían dudas en el caso de que los inversores en los valores emitidos por él no fueran, a su vez, inversores institucionales o profesionales), no será necesaria la inscripción de la correspondiente escritura de emisión en el Registro de la Propiedad (art. 64.1, seis, segundo párrafo, del R. D. 685/1982).

- Por último, conviene destacar que la normativa específica no prevé notificación al deudor hipotecario, sin que tampoco en la práctica de los Fondos se esté produciendo la misma. Tal notificación no es, desde luego, requisito de validez de la cesión en el régimen común (art. 347 del Código de Comercio), pero sí de oponibilidad al deudor. La ausencia de notificaciones en la práctica obedece a varias razones. Así, además de la enorme carga que ello supondría, dicha ausencia tiene su justificación en la función de administración y gestión de los préstamos que corresponde al emisor, en las especiales garantías propias de los esquemas de los Fondos y en la vinculación de los pagos recibidos del deudor al pago de lo debido a las participaciones, lo que hace enormemente improbable la posibilidad de que la falta de notificación al deudor perjudique al Fondo o a los titulares de los valores emitidos por él. Así, pues, las previsiones de liberación del pago hecho por el deudor al acreedor original (art. 347 del Código de Comercio y, por ser del mismo sentido, el artículo 1.527 del Código Civil) en tanto no se le haya notificado la cesión no parecen poder perturbar gravemente el funcionamiento de los Fondos.

(III) Cesión de crédito y cesión de contrato

La cesión producida a través de la participación es una cesión de crédito y no una cesión de contra-

to, sin que a ello obste el conjunto amplio de facultades que se otorga al titular de las participaciones en la normativa vigente (en especial, arts. 65 y 66 del R. D. 685/82) ni la extensa configuración que pueda darse a la cesión en las condiciones de emisión (por ejemplo, incluyendo la de todos los derechos, facultades, acciones y privilegios accesorios o complementarios). No cabe olvidar al respecto que el ordenamiento (número tres del art. 61 del R. D. 685/82) preceptúa que «el emisor conservará la custodia y administración del crédito hipotecario, así como la titularidad parcial del mismo...».

Así, pues, y aun en el caso de admitirse la extendida postura doctrinal según la cual la cesión de contrato, a diferencia de la cesión de crédito, exige consentimiento del deudor, no sería éste el caso, ya que, entendida la cesión de contrato como traslado de la total posición jurídica ostentada en el mismo, no se da tal en la participación hipotecaria.

b) *Derechos, negocios jurídicos o actos jurídicos vinculados al préstamo participado*

De acuerdo con su configuración práctica común (y aun en ocasiones —como ocurre para el seguro de daños, art. 30 del R. D. 685/82— por exigencia normativa), los préstamos hipotecarios suelen ir escoltados por otros negocios jurídicos destinados a proteger su contenido económico de una u otra forma. Por otro lado, existen ciertos negocios o actos jurídicos que puedan afectar de forma muy relevante a los préstamos participados. Toda vez, sin embargo, que la participación otorga a su suscriptor el derecho a participar en el correspondiente préstamo, debe también articularse la transmisión de tales derechos de forma que el contenido económico del derecho del Fondo en virtud de la participación no sea de peor calidad que el del préstamo participado.

Existen varios supuestos en que se produce la citada influencia de actos o negocios jurídicos ajenos al préstamo hipotecario, pero vinculados al mismo, teniendo su diversa configuración jurídica efectos también distintos. Como casos más destacados pueden citarse los siguientes:

(I) Seguro de daños en protección del bien hipotecado

El contrato de seguro de daños que protege el bien asegurado (exigido, como ya se dijo, por el artículo 30 del R. D. 685/82) da lugar, caso de pro-

ducirse un siniestro, al abono de la correspondiente indemnización.

En relación con la misma, la situación del acreedor con garantía hipotecaria sobre el bien asegurado puede corresponder a dos posiciones distintas:

- En primer lugar, cabe que la posición sea pura y simplemente la de tal acreedor hipotecario. En este caso, son preceptos relevantes los contenidos en los artículos 109 de la Ley Hipotecaria, 1.877 del Código Civil y 40 de la Ley del Contrato de Seguro (Ley 50/1980, de 8 de octubre).

De acuerdo con el primero de ellos, «la hipoteca se extiende a las accesiones naturales, a las mejoras y al importe de las indemnizaciones concedidas o debidas al propietario por razón de los bienes hipotecados», pronunciándose en términos muy análogos el artículo 1.877 del Código Civil.

Por su parte, el primer párrafo del artículo 40 de la Ley del Contrato de Seguro señala que «el derecho de los acreedores hipotecarios, pignoratícios o privilegiados sobre bienes especialmente afectos se extenderá a las indemnizaciones que correspondan al propietario por razón de los bienes hipotecados, pignorados o afectados del privilegio, si el siniestro acaeciese después de la constitución de la garantía real o del nacimiento del privilegio», estableciendo después ciertas reglas vinculadas con tal extensión de garantía que, sin perjuicio de su importancia, no son aquí comentadas.

Parece claro, por tanto, que en el caso ahora considerado se da una sustitución del objeto de la garantía del préstamo, lo que (sin perjuicio de los problemas derivados de la inadecuación técnica que produce la propia sustitución como objeto de la hipoteca de un bien inmueble por otro que no lo es) implica:

— Que el acreedor ve sustituido el objeto de su garantía pasando ésta a recaer sobre una cantidad en metálico (y, entiendo, sobre el derecho a cobrarla), pero tal cantidad no se aplica sin más al pago de principal e intereses del préstamo hasta el vencimiento de los mismos y sin perjuicio de los acuerdos entre las partes.

— Que, al implicar la cesión del préstamo hipotecario a través de la participación la cesión de garantía hipotecaria, no es necesario un negocio jurídico distinto para prever la extensión del derecho del Fondo derivado de la participación al nuevo objeto de la garantía.

- Cabe, en segundo lugar, que el emisor de las participaciones tenga, además de la protección

legal ya enunciada, la condición bien de beneficiario, bien de cesionario de contrato de seguro, según lo previsto en los artículos 8 y 99 de la Ley del Contrato de Seguro. Supuesto el cumplimiento de los requisitos formales necesarios, el asegurador deberá hacer el pago al beneficiario o cesionario.

Sin embargo, el traslado de tal derecho al Fondo plantea algunas dificultades, toda vez que la sustitución del beneficiario y la designación del cesionario son facultad del tomador del seguro.

Así las cosas, se suscitan varias dudas acerca de cómo traspasar el contenido económico de los derechos del beneficiario o cesionario al Fondo. Por un lado, podría plantearse que los derechos del beneficiario o cesionario del contrato de seguro sobre el bien hipotecado son accesorios del derecho básico de crédito hipotecario, en cuyo caso el traspaso podría ampararse en la misma participación como cesión de crédito, buscando apoyo en el artículo 1.528 del Código Civil. Por otro, sin embargo, es al menos incierta la posibilidad de que (ya al amparo de dicho precepto, ya en virtud de pacto expreso) la condición de beneficiario o cesionario sea transmisible en forma distinta a la prevista en la Ley del Contrato de Seguro. En consecuencia, entiendo que, a falta de intervención del tomador, el emisor debe constituir a favor del Fondo, en virtud de un negocio distinto de la suscripción de la participación, el derecho a percibir las cantidades que aquél cobre como beneficiario o cesionario. Todo ello, por supuesto, salvo que en la configuración del préstamo y del contrato de seguro se haya previsto expresamente que el pago de la indemnización al acreedor hipotecario beneficiario o cesionario constituye amortización o pago de principal del préstamo, en cuyo caso la cesión de las cantidades a percibir se produce por la cesión misma del préstamo a través de la participación.

- Independientemente de lo anterior, las posibles circunstancias que puedan determinar la resolución o ineficacia del contrato de seguro (la propia falta de pago de las primas, la no comunicación a la entidad aseguradora de hechos que agravan el riesgo, la falta de comunicación en tiempo del siniestro...) han de ser tenidas en cuenta al regular la transmisión al Fondo de los derechos del emisor derivados de dicho contrato.

(II) Seguro sobre la vida del deudor hipotecario

Por lo que toca a los seguros sobre la vida del deudor hipotecario vinculados al crédito, pueden corresponder, básicamente, a dos categorías:

- Por un lado, la de seguro para el caso de fallecimiento, previéndose el abono de una indemnización en tal supuesto y pudiendo ser el emisor de las participaciones bien beneficiario, bien cesionario del contrato. En este caso será de aplicación lo dicho anteriormente para el seguro de daños, debiendo tenerse en cuenta la especial regulación contenida en los artículos 84 al 88 de la Ley del Contrato de Seguro.

- Por otra parte, es también frecuente el seguro en virtud del cual, en el caso de fallecimiento del deudor hipotecario, la entidad aseguradora abonará al acreedor las cantidades necesarias para amortizar el préstamo hipotecario, valiendo, por tanto, la cesión del mismo a través de la participación.

(III) Expropiación forzosa

En lo que atañe a este supuesto, baste con recordar lo previsto en los artículos 109 y 1.877 del Código Civil, citados anteriormente.

2. Constitución del Fondo de Titulización Hipotecaria

Establece el número 1 del artículo sexto de la Ley 19/92 que «la constitución de los Fondos de Titulización Hipotecaria se llevará a cabo por sociedades gestoras especializadas, denominadas precisamente “Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización Hipotecaria”», previendo el número 2 del artículo 5 de dicha Ley que «la constitución se formalizará en escritura pública», que no será inscrita en el Registro Mercantil (número 3 del propio artículo 5).

Dejando a un lado el contenido de la escritura de constitución (descrito en el número 2 del artículo 5 de la Ley 19/1992, y que no plantea especial complejidad —salvo lo que luego se dirá—), la constitución de los Fondos suscita también varias cuestiones de interés que se abordan a continuación:

a) *Momento de la constitución*

La cuestión del momento de constitución del Fondo es más teórica que real. En efecto, en el primero de los planos señalados se plantea cuál ha de ser el orden de los negocios jurídicos de

emisión de las participaciones hipotecarias, suscripción de las mismas y constitución del Fondo. Así, por un lado, y como ya se ha indicado anteriormente, el Fondo es una agrupación de participaciones hipotecarias y, por tanto, no puede existir hasta que no existan las participaciones a agrupar. Por otro lado, sin embargo, las participaciones son suscritas por el Fondo, de tal manera que la existencia del Fondo no puede ser posterior a la suscripción de las participaciones.

De todo ello resulta la conclusión de que el negocio jurídico de emisión de las participaciones es previo (aunque sólo sea conceptualmente) a la constitución del Fondo y de que éste se constituye como tal en el instante en que la Sociedad Gestora suscribe en su representación las participaciones hipotecarias ya emitidas.

En la práctica, los tres negocios se producen simultáneamente en un solo acto, el de otorgamiento de la escritura de constitución.

b) *Carencia de personalidad jurídica*

Uno de los elementos más relevantes jurídicamente de los Fondos de Titulización Hipotecaria es el de su configuración legal como patrimonio separado y cerrado carente de personalidad jurídica.

Si bien no aparece muy clara la razón por la cual la Ley opta por tal solución, quizá pueda encontrarse la misma en la intención de no abordar en una norma de carácter tan específico un problema jurídico complejo y propio de una regulación mucho más genérica, como es el relativo a las modalidades de la personalidad jurídica y la posibilidad de dotar de la misma a realidades no reconducibles a los tradicionales conceptos de agrupación de personas (persona jurídica asociativa) o patrimonio afecto a un fin (persona jurídica de base fundacional).

Sea como fuere, es lo cierto que la exclusión de la personalidad jurídica se da también en otras instituciones plenamente operativas en el mercado financiero como los Fondos de Inversión Mobiliaria, teniendo en este caso, incluso, acceso al Registro Mercantil.

Ello no obstante es de destacar, por un lado, que, careciendo el Fondo de personalidad jurídica y, por tanto, de órganos propios de decisión y actuación, su administración y representación legal es otorgada por la Ley, según se dijo, a la Sociedad Gestora.

Por último, se estima necesaria una consideración relativa al posible supuesto de responsabilidad extracontractual del Fondo. En efecto, aun careciendo el mismo de personalidad jurídica, actúa en el tráfico jurídico por medio de su representante legal: la Sociedad Gestora. Así las cosas, es perfectamente posible que una actuación de ésta (por ejemplo, en el seguimiento de acciones ejecutivas contra el emisor o terceros) dé lugar a reclamación de daños y perjuicios. En tal caso, estimo que la responsabilidad afectará o no al Fondo en función del carácter excesivo o no de la actuación de la Sociedad Gestora en relación con las facultades que tiene atribuidas, si bien es poco imaginable una actuación dentro de las funciones atribuidas por Ley que, realizada con el cuidado y la diligencia adecuadas, puedan dar lugar a una reclamación de daños contra el Fondo con posibilidades de éxito.

c) Estructura financiera del Fondo

Como ya se ha indicado con anterioridad, el Fondo, de acuerdo con el artículo 5, número 1, de la Ley 19/92, estará constituido, en cuanto al activo, por las participaciones hipotecarias, y en cuanto al pasivo, por los valores emitidos en cuantía y condiciones financieras tales que el valor patrimonial neto del Fondo sea nulo.

Por su parte, el número 6 del mismo artículo 5 previene que «los valores emitidos con cargo a Fondos podrán diferir en cuanto a tipo de interés, que podrá ser fijo o variable, plazo y forma de amortización, régimen de amortización anticipada en caso que se produzca la de las participaciones hipotecarias, derecho de prelación en el cobro u otras ventajas especiales en caso de impago de las participaciones hipotecarias, o cualesquiera otras características.

Sin perjuicio de las diferencias que puedan establecerse entre sus distintas series, los flujos de principal e intereses correspondientes al conjunto de valores emitidos con cargo al Fondo deberán coincidir con los del conjunto de las participaciones hipotecarias agrupadas en él, sin más diferencias o desfases temporales que los derivados de las comisiones y gastos de administración y gestión, primas de aseguramiento u otros conceptos aplicables. Reglamentariamente podrán limitarse tales conceptos y desfases temporales».

El tenor de estos preceptos determina que se hayan suscitado dudas acerca de si los valores

que han de constituir el pasivo del Fondo pueden configurarse sin recoger derecho a un tipo de interés dado y, por tanto, no como valores típicos de renta fija, sino vinculados a la evolución del Fondo. Si bien la normativa vigente no facilita una respuesta clara y tajante a esta cuestión, me permito pensar que la posibilidad de que el Fondo emita valores cuya retribución y amortización esté ligada a su propia evolución debe ser admitida para los de carácter subordinado que actúan como garantía de los principales. Y ello no sólo por una adecuada comprensión de la estructura financiera de los Fondos, sino además por lo que resulta del tenor de varios preceptos entre los transcritos (en particular, el número 1 del artículo 5 de la Ley 19/1992 citado —«valores emitidos en cuantía y condiciones financieras tales que el valor del patrimonio neto del Fondo sea nulo»—).

Por otro lado y según se ha dicho más arriba, la Sociedad Gestora puede concertar por cuenta del Fondo operaciones destinadas a realizar la transformación de flujos financieros, asegurar los pagos debidos a los valores y hacerlos más regulares. Este tipo de operaciones pueden, a su vez, aportar un gran número de nuevas y complejas cuestiones jurídicas a la configuración de los Fondos. No es posible, sin embargo, hacer una exposición general de los mismos, toda vez que su identidad y características pueden variar enormemente según los de la cartera de préstamos participados y los de los valores que se pretenda emitir. En cualquier caso, puede apuntarse que las operaciones más comunes consisten en permutas financieras (*swaps*) destinadas a convertir flujos a tipo de interés variable en fijo; constitución de fondos de reserva en el propio Fondo, mediante la acumulación de cantidades sobrantes que se reservan para los pagos debidos a la emisión principal en perjuicio de otros pagos (por ejemplo, los debidos a las emisiones subordinadas o los pagos por comisiones debidas al emisor o la Sociedad Gestora); la propia existencia de emisiones subordinadas; o, en fin, la celebración de contratos de inversión a tipo garantizado que permiten la obtención por las cantidades sobrantes en cada momento de una rentabilidad mínima asegurada.

3. Emisión de valores por el Fondo

Por lo que toca, en fin, a la emisión de valores por el Fondo, es de señalar, además de lo ya dicho en el epígrafe anterior, que se representarán exclusivamente mediante anotaciones en cuenta y deberá ser solicitada su admisión a negociación

en un mercado secundario organizado (artículo 5, número 9, de la Ley 19/1992).

Con todo, lo más importante de su régimen jurídico es lo previsto en el párrafo segundo del número 8 del citado artículo 5, ya que en él se establece que «los titulares de los valores emitidos con cargo al Fondo correrán con el riesgo de impago de las participaciones hipotecarias agrupadas en el Fondo, con sujeción, en su caso, al régimen de prelación y de ventajas especiales establecido para las distintas series de valores en la escritura de constitución del Fondo. Los titulares de los valores no tendrán acción contra la Sociedad Gestora del Fondo sino por incumplimiento de sus funciones o inobservancia de lo dispuesto en la escritura de constitución».

Así, pues, ya que los flujos de pago de los valores están vinculados a los flujos de cobro de los préstamos participados y aunque la estructura de los Fondos esté diseñada para que ello no llegue a ocurrir en condiciones ordinarias, si se diera el caso de no poderse atender el pago de los valores a la amortización de las participaciones (lo que, por otro lado, es probable en el caso de emisiones subordinadas de segundo grado), dichos valores serían amortizados aun cuando no fuera posible su reembolso total, no pudiendo reclamarse contra la Sociedad Gestora más que por incumplimiento de sus funciones.

III. CUESTIONES SUSCITADAS DURANTE LA VIDA DEL FONDO

1. Funcionamiento ordinario del Fondo

a) *Administración de los préstamos, del Fondo y de los valores emitidos por el mismo*

En el funcionamiento ordinario del Fondo, es función del emisor, según lo previsto en la normativa aplicable y lo expuesto anteriormente, la custodia y administración de los préstamos hipotecarios participados, mientras que la Sociedad Gestora del Fondo le representa legalmente, correspondiendo a ésta, además (número 1 del artículo 6 de la Ley 19/1992) y en calidad de gestora de negocios ajenos, la representación y defensa de los titulares de los valores emitidos con cargo al Fondo.

Los Fondos son auditados anualmente (según resulta de la remisión hecha por el número 3 del artículo 6 de la Ley 19/1992 al capítulo V del Título

lo I de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva) y, tal como se vienen configurando en la práctica, deben remitir información trimestral a dicha Comisión. La calificación de los Fondos es revisada anualmente.

Además, las participaciones agrupadas en el Fondo son depositadas en una entidad distinta del emisor y de la Sociedad Gestora, si bien esta función, dada su relativa simplicidad, no será objeto de desarrollo especial.

Este encuadre general de los cometidos básicos de los diversos sujetos intervinientes en el funcionamiento del Fondo remite, una vez más, a instituciones jurídicas con un contenido típico en nuestro Derecho y que subyacen bajo las escasas reglas de la regulación específica de los Fondos de Titulización Hipotecaria. En este caso tales instituciones son el mandato para el caso de las funciones de administración y custodia encomendadas al emisor (no se olvide que, además de la asignación por la norma de tales funciones, la escritura de constitución del Fondo contendrá, con toda seguridad, el mandato específico a tal fin y normas reguladoras del mismo) y la gestión de negocios ajenos sin mandato para el caso de la función de la Sociedad Gestora respecto a los titulares de valores emitidos por el Fondo.

Parece oportuno, por tanto, precisar cuáles de los aspectos genéricos de tales instituciones tienen vigencia para los supuestos aquí considerados, todo ello sobre la base de lo previsto en los artículos 1.709 al 1.739 y 1.888 al 1.894 del Código Civil y 244 al 280 del Código de Comercio.

En el caso del mandato (como en el del régimen común de la cesión de crédito) se estima, a tenor de lo señalado en el artículo 244 del Código de Comercio y ya que los actos de administración y custodia de los préstamos participados son de comercio y el comisionista es comerciante, que el régimen común de aplicación directa es el de dicho Código. Por tanto, el conjunto de fuentes de regulación sería el mismo que el indicado para la cesión de créditos, si bien aquí se hará también referencia a los preceptos del Código Civil, tanto porque se dan múltiples coincidencias entre las reglas de ambos Códigos como por la inadecuación real, en algunos casos, de la disposición mercantil.

Precisando lo anterior, caben los siguientes comentarios en relación con el régimen común del mandato, dejándose para un epígrafe posterior

algunas observaciones parciales relacionadas con la gestión de negocios ajenos:

(I) Puede señalarse, por un lado, que la actuación del emisor en la administración y custodia de los préstamos debe ajustarse a los estándares de conducta propios de un comerciante prudente que cuida de su negocio conforme a los usos del comercio (artículo 255 del Código de Comercio) o de un buen padre de familia (artículo 1.719 del Código Civil), salvo que, como es habitual en las escrituras de constitución de los Fondos, se escoja la máxima diligencia de un profesional cuidadoso.

(II) En segundo lugar, cabe que la actuación del emisor, al realizar sus funciones ante terceros por cuenta del Fondo, sea la propia de una gestión representativa o no, siendo usual que se ajuste a esta segunda modalidad (con el fin de no alterar innecesariamente la relación con los deudores hipotecarios) salvo en aquellos casos (por ejemplo, adjudicación de bienes en subasta judicial) en que sea conveniente o imprescindible una gestión representativa.

A este respecto conviene destacar que, de acuerdo con lo previsto en los artículos 245 a 247 del Código de Comercio y 1.717 del Código Civil, la gestión no representativa implica la necesidad de un acto complementario en orden a transferir los efectos jurídicos de la actuación del mandatario respecto a terceros a la esfera del mandante. Esta necesidad de actuación complementaria podría dar lugar a problemas especialmente graves en caso de situación concursal del emisor, toda vez que en tal situación la necesaria traslación de efectos al patrimonio del mandante podría verse truncada.

Esta situación, sin embargo, tiene solución desde la perspectiva de la regulación de la participación, ya que la condición del préstamo participado en caso de quiebra o suspensión de pagos del emisor ha sido abordada por la Ley 19/92, cuyo artículo 4 prevé una adición al artículo 15 de la Ley del siguiente tenor:

«En caso de quiebra 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 en los términos previstos en los artículos 908 y 909 del Código de Comercio. Igual derecho de separación le asistirá en caso de suspensión de pagos o situaciones asimiladas en la entidad emisora de la participación».

(III) En tercer lugar, se plantea la posibilidad de delegar o subcontratar con terceros la realización de todo o parte de las funciones encomendadas al emisor. La práctica (apoyada en la exigencia legal de custodia y administración) consiste en rechazar la posibilidad de delegaciones o sustitución del mandato, con la excepción de la necesaria colaboración de los profesionales externos (fundamentalmente, abogados y procuradores) para desarrollar las pertinentes actuaciones ante los órganos jurisdiccionales. En tal supuesto, es lo usual exigir la más cuidadosa diligencia en la selección y vigilancia de tales profesionales, haciendo al emisor responsable de sus actos, todo lo cual tiene perfecta cabida en lo previsto en los artículos 261 y 262 del Código de Comercio y 1.721 del Código Civil.

(IV) Por último, en cuanto a los actos concretos de realización de sus funciones de custodia y administración, suelen quedar a la decisión, según su mejor y más leal saber y entender, del emisor la adopción y ejecución de las medidas que estime oportunas para cumplir tales cometidos. Sin embargo, ciertos actos requieren el consentimiento del Fondo, como titular de las participaciones y a través de la Sociedad Gestora, pudiendo citarse a modo de ejemplo los supuestos a que se refiere el artículo 25 del R. D. 685/82 (así, entre otros, renuncia o posposición de la garantía hipotecaria). Por otro lado, se impondrán, en su caso, las instrucciones expresas del mandante, lo que viene a coincidir con lo señalado en los artículos 254 y 256 del Código de Comercio y 1.719 del Código Civil.

b) *Supervisión y control*

De acuerdo con lo previsto en el artículo 6 de la Ley 19/1992, la supervisión, inspección y, en su caso, sanción de los Fondos de Titulización Hipotecaria corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

2. Actuaciones de ejecución

a) *Tipos de actuaciones de ejecución del Fondo*

Las actuaciones ejecutivas del Fondo, como titular de las participaciones y representado por su Sociedad Gestora, pueden agruparse en dos categorías básicas:

(I) En primer lugar, cabe que las actuaciones ejecutivas deban seguirse contra el deudor hipote-

cario por la falta o retraso de pago del mismo. Tal actuación ejecutiva entrará de lleno en las funciones de custodia y administración que corresponden legalmente al emisor. Ello no obstante, el artículo 66 del R. D. 685/82 otorga al titular de las participaciones (en este caso el Fondo) las facultades de:

— Compeler a la entidad emisora para que inste la ejecución hipotecaria.

— Ejercitar subsidiariamente, para el caso de no hacerlo el emisor, y por la parte que corresponda a la porción participada del crédito, la acción ejecutiva contra el deudor hipotecario.

— Subrogarse en la acción y posición del emisor en el caso de paralización del procedimiento de ejecución seguido.

— Concurrir con igualdad de derechos que el emisor en cualquier procedimiento ejecutivo que siga.

Además, y como consecuencia inevitable de la participación en el crédito hipotecario, el Fondo queda legitimado para concurrir con el emisor en el procedimiento de apremio, adjudicándose en la porción que le corresponda el producto del remate.

(II) Por otro lado (y aunque el supuesto es muy improbable), cabe que el emisor de las participaciones deje de atender los pagos debidos en virtud de los mismos aun cuando no se haya producido un impago precedente de los deudores hipotecarios. En este caso, el Fondo tendrá acción ejecutiva contra el emisor.

b) *Problemas planteados*

Este sistema de acciones ejecutivas en las que puede participar presenta varios aspectos dignos de atención:

(I) En lo que se refiere, en primer lugar, a los casos en que sea necesario sustituir la inacción del emisor (ya sea la inicial, ya la que se produzca una vez iniciado el procedimiento), se exige expresamente la presentación del título original de la participación y de certificación registral de inscripción y subsistencia de la hipoteca (último párrafo del artículo 66 del R. D. 685/82).

(II) Por otro lado, al preverse la posibilidad de concurrir en cualquier procedimiento de ejecución y la personación del titular de las participaciones en el apremio para ser adjudicatario de la porción que le corresponda en el producto del remate, la

norma no establece la forma en que debe personarse y hacer valer su legitimación el Fondo, si bien cabe pensar que será suficiente lo previsto para el caso anterior.

(III) Debe tenerse en cuenta, en tercer lugar, que, como consecuencia del remate, puede obtenerse bien una cantidad en metálico (en cuyo caso, entiendo, podría no ser necesaria la personación del Fondo, toda vez que bastará con que las citadas cantidades sean aplicadas por el emisor, en cuanto corresponda y siguiendo las reglas de imputación de pagos, al abono al Fondo de las cantidades procedentes en virtud de las participaciones) o la adjudicación de un bien o derecho, resultando en este supuesto que el Fondo pasará a ser titular, en la porción indivisa procedente, del mismo y tendrá derecho a participar tanto en las cantidades obtenidas por su explotación o puesta en uso como en las que corresponda de las que se obtengan por su enajenación.

Del conjunto de las citadas normas sobre legitimación del titular de la participación para ejercitar o proseguir acciones contra el deudor hipotecario o concurrir en ellas con el mismo resulta, a mi juicio, la opción básica de la normativa por mantener una actuación del emisor en nombre propio, pero por cuenta tanto propia como del citado partícipe, de forma que éste, salvo que opte por concurrir con aquél, no es parte del proceso. Por el contrario, en los supuestos excepcionales de inacción del emisor, la relación de lo que algunos autores han llamado «representación indirecta» (sin *contemplatio domini*) desaparece, personándose directamente el Fondo, a través de la Sociedad Gestora, para actuar por sí mismo y en su nombre en el procedimiento. De esta forma, el cambio parcial de acreedor derivado de la cesión de crédito ínsita en la participación se hace aparente, cuando no lo había sido hasta entonces.

Por todo ello, no se hace necesario acudir a conceptos como el de la sustitución procesal para explicar la eventual actuación del Fondo en los procesos ejecutivos, dándose, por el contrario, una auténtica actuación por cuenta y en nombre propio.

(IV) En fin, y con respecto a la posible acción ejecutiva a ejercitar por el Fondo contra el emisor, conviene únicamente destacar que, evidentemente, el título que en tal caso servirá para iniciar la ejecución sería la propia escritura de emisión y suscripción de las participaciones, siendo, por tanto, de gran importancia prever en la misma la configuración futura de los elementos (por ejem-

plo, liquidación de la deuda) que permitirán acudir, efectivamente, a la ejecución.

3. Representación de los titulares de valores emitidos por los Fondos

El artículo 6 de la Ley 19/92 otorga, como ya se ha dicho, a la correspondiente Sociedad Gestora, en calidad de gestora de negocios ajenos, la representación y defensa de los intereses de los titulares de los valores emitidos por el Fondo.

Aun así, cabría plantearse la necesidad de constituir un sindicato de los citados titulares o de los de cada una de las series diferentes de valores. En relación con esta cuestión es de destacar, ante todo, que el número 3 del artículo 5 de la Ley 19/92 excluye la aplicación a los Fondos y a la emisión de valores por los mismos de lo previsto en la Ley 211/1964, de 24 de diciembre, sobre emisión de valores por personas jurídicas que no sean sociedades anónimas, norma esta en la que se imponía la constitución de tal sindicato.

Sin perjuicio de ello, cabe perfectamente imaginar situaciones en las que la Sociedad Gestora, precisamente en cuanto encargada de una gestión de negocios ajenos por la que se le puede recabar responsabilidad (artículos 1.889 al 1.891 del Código Civil), contemple, si no como necesaria, sí al menos como de gran conveniencia la convocatoria del conjunto de los titulares de tales valores para contar con su criterio o decisión (piénsese, por ejemplo, en la adopción de decisiones sobre la forma de liquidar el Fondo en el caso de que no existan disponibilidades líquidas para atender a todos los bonistas, pero sí bienes adjudicables). En tales casos sería de gran utilidad un mandato expreso o, produce el mismo efecto (artículo 1.892 del Código Civil), una ratificación de lo hecho.

Estas razones determinan, en mi opinión, la necesaria admisión de la posibilidad de que la Sociedad Gestora, aun no constituyendo un sindicato de bonistas (o de los de cada una de las series) de vida permanente durante la vigencia del Fondo, convoque a los mismos para la adopción de determinadas decisiones. Aun cuando podrían plantearse dudas acerca de la vinculatoriedad de los acuerdos mayoritarios de tal asamblea, parece indudable que la Sociedad Gestora podría contar con un criterio sólido en que fundar una decisión mejor salvaguardada de posibles reclamaciones de responsabilidad.

4. Situaciones excepcionales que afecten al emisor o a la Sociedad Gestora

Se entiende por situaciones excepcionales aquellas que puedan determinar la imposibilidad o muy grave dificultad jurídica o fáctica para que bien el emisor, bien la Sociedad Gestora sigan desarrollando las funciones que les han sido encomendadas.

En efecto, la normativa (ya citada) reguladora tanto de las participaciones hipotecarias como de los Fondos de Titulización atribuye al emisor la administración y custodia de los préstamos participados y a la Sociedad Gestora la administración y representación legal de los Fondos y la representación y defensa de los intereses de los titulares de los valores emitidos contra el mismo. Sin embargo, dicha normativa no contiene ninguna previsión de sustitución para el caso de situaciones excepcionales (según han sido aquí definidas) de tales entidades, lo que plantea un problema de difícil solución, toda vez que las previsiones que se puedan establecer en las escrituras de emisión de los Fondos constituirán, en todo caso, pactos entre las partes de los negocios jurídicos reflejados en tales documentos públicos, pero carecen, por el momento, de apoyatura legal.

Formulado, por tanto, el problema, conviene únicamente, a la espera de un futuro desarrollo normativo sobre esta materia, destacar lo siguiente:

(I) La única previsión hoy establecida para una de las situaciones excepcionales consideradas es la recogida en el artículo 15 de la Ley 2/81 (tal como ha quedado redactado por el artículo 4 de la Ley 19/92), y se refiere al supuesto de quiebra o suspensión de pagos de la entidad emisora.

Este precepto, ya comentado anteriormente, no alude, sin embargo, a la posibilidad de sustitución, sino, por el contrario, al régimen jurídico de las participaciones (impugnabilidad del negocio jurídico de emisión y suscripción; derecho de separación absoluta del titular) en tales supuestos.

(II) En la práctica, se está previendo la posibilidad de que, llegado el caso de imposibilidad de desarrollo de las funciones legalmente atribuidas (definidas por referencia a los casos de quiebra, suspensión de pagos y liquidación, fundamentalmente), las funciones de la Sociedad Gestora sean asumidas interinamente por otro de los sujetos otorgantes de la escritura (por ejemplo, el propio emisor), siempre que la normativa aplicable lo

permita, y previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Lo propio se hace para el caso de necesaria sustitución del emisor.

En todo caso, se prevé que de prolongarse por un período de tiempo la situación interina sin que sea posible encontrar una solución definitiva, se proceda a la liquidación del Fondo.

5. Extinción del Fondo

a) *Supuestos de extinción*

En relación, por último, con la extinción del Fondo, destaca el último párrafo del número 3 del artículo 5 de la Ley 19/1992 que «los Fondos se extinguirán en todo caso al amortizarse íntegramente las participaciones hipotecarias que se agrupen. También podrá preverse expresamente en la escritura de constitución su liquidación anticipada cuando el importe de las participaciones hipotecarias pendiente de amortización sea inferior al 10 por 100 del inicial, debiendo en tal caso determinar en la escritura la forma en que se dispondrá de los activos remanentes del Fondo». Por su lado, el número 4 del propio artículo 5 citado previene que «las participaciones hipotecarias agrupadas en Fondos deberán tener un vencimiento igual al de los préstamos participados».

Del juego conjunto de los dos preceptos transcritos interpretados de una forma literal resultaría, por un lado, que las participaciones no pueden amortizarse antes que el préstamo participado (puesto que han de tener el mismo vencimiento), y por otro, que, salvo en el citado caso de valor remanente inferior al 10 por 100 inicial, el Fondo se extinguirá al amortizarse íntegramente las participaciones agrupadas.

Estas conclusiones podrían, sin embargo, matizarse, a raíz de las siguientes consideraciones:

(I) En primer lugar, ya se ha indicado la posibilidad de que la aparición de situaciones excepcionales insolubles que afecten al emisor o a la Sociedad Gestora hagan inevitable una liquidación del Fondo.

(II) En segundo término (y aunque las condiciones de configuración financiera de los Fondos hagan estos supuestos muy improbables) cabe

pensar en supuestos en que, aun estando pendientes de amortización más del 10 por 100 del importe inicial de las participaciones, resulte lógico extinguir el Fondo:

- Por un lado, es teóricamente posible que la totalidad de los bonos emitidos por el Fondo haya sido amortizada antes de que se dé aquella circunstancia, en cuyo caso (y sobre todo si se prevé que el valor residual del Fondo se aplique al emisor) parece lo más adecuado extinguir el Fondo.

- Por otra parte, es también posible una situación en la que, aun pendiente de amortizar más del 10 por 100 del importe inicial de las participaciones agrupadas y no amortizados totalmente los bonos, la situación de los préstamos participados no amortizados sea litigiosa, existiendo dudas razonables sobre la posibilidad de obtener resultados satisfactorios en los correspondientes procedimientos.

Aun así, no parece que ninguno de estos dos casos, de no estar comprendido en la única excepción legal (10 por 100), sea admisible la extinción a tenor del texto de las normas transcritas.

b) *Forma de extinción*

(I) La extinción del Fondo exigirá, ante todo, el pago de los gastos, incluidos tributos pendientes u ocasionados por la misma.

(II) En segundo lugar, y como ya se señaló anteriormente, es muy relevante tener en cuenta que, amortizadas todas las participaciones sin que se hayan reembolsado, a su vez, todos los valores emitidos con cargo al Fondo y no habiendo remanente en el mismo, los valores subsistentes serán amortizados y carecerán de derecho para reclamar la cantidad pendiente (segundo párrafo del número 8 del artículo 5 de la Ley 19/1992).

(III) Por otro lado, caso de existir remanente en el Fondo, éste se adjudicará a quien proceda según la escritura de constitución (los titulares de la última emisión subordinada, el emisor...).

(IV) Si bien no se establece en la normativa aplicable, en la práctica se impone otorgar una escritura pública en que se recojan los negocios jurídicos ocasionados por la extinción del Fondo.