

gastos «normales» debe entenderse más amplia, como comprensiva en la misma de todo gasto preciso en función del normal cumplimiento de las funciones y fines propios del sindicato en pro de la defensa y tutela de los derechos de los obligacionistas que lo forman, entre los cuales se encuentran los relativos al funcionamiento del sindicato durante el concurso de acreedores del deudor, ya que tales gastos pueden juzgarse objetivamente precisos para la defensa de los derechos de los obligacionistas.

El art. 296 LSA establece un criterio limitador de la cuantía de los gastos normales imputables o a cargo del deudor que no parece aplicable en sede de concurso de éste, ya que puede derivar en la imposibilidad de funcionamiento del sindicato de obligacionistas en el seno del mismo. Por ello, ha de entenderse que los gastos de funcionamiento del sindicato en sede de concurso deben ser tratados como deudas de la masa en concepto de gastos generados por el ejercicio de la actividad empresarial o profesional del deudor tras la declaración del concurso (art. 84.2.5.º LC).

Por otra parte, se ha de afirmar que la tutela organizada de los obligacionistas como fin político-legislativo que informa el sindicato de obligacionistas indica como más correcta la imputación legal de la totalidad de los tales gastos normales a la masa de concurso sin establecer límite alguno a su cuantía. En relación con ello, se ha de observar que el criterio legal limitativo de la cuantía de gastos normales imputables al deudor —un porcentaje del 2% sobre el total de los intereses devengados por las obligaciones emitidas— presenta algunas desventajas para los obligacionistas. Así, cabe considerar que en sede de concurso las obligaciones dejan de devengar intereses (art. 59 LC), lo que devalúa el criterio legal establecido para el cómputo de los gastos del sindicato imputables a la entidad deudora o a la masa, en este caso. Han de juzgarse más certeros, por todo ello, y a modo de conclusión, otros sistemas (como, por ejemplo, el francés y el suizo) según los cuales, en sede de concurso de acreedores, la masa del concurso debe cargar con la financiación de la totalidad de los gastos «normales» del sindicato de obligacionistas sin establecerse limitaciones cuantitativas que, en definitiva, podrían representar obstáculos al cumplimiento de las funciones de éste.

### 13. Obligacionistas especialmente protegidos ante el concurso de acreedores del deudor

Los titulares de participaciones hipotecarias, cédulas hipotecarias, bonos hipotecarios y de bonos de titulización hipotecaria, como clases especiales de obligaciones, se hallan protegidos ante el concurso de acreedores del deudor mediante un blindaje *ex lege* de las garantías hipotecarias propias de tales valores<sup>(51)</sup>. Así, el art. 10 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario (según Ley 41/2007) (LMH), establece que: las hipotecas inscritas a favor de las entidades a que se refiere el art. 2 sólo podrán ser rescindidas o impugnadas al amparo de lo previsto en el art. 71 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, por la Administración concursal, que tendrá que demostrar la existencia de fraude en la constitución de gravamen. En todo caso quedarán a salvo los derechos del tercero de buena fe. El art. 15, párrafo séptimo, de la misma Ley 2/1981 (LMH) (según Ley 41/2007), establece para las participaciones hipotecarias un derecho absoluto de separación del concurso: En caso de concurso de la entidad emisora de la participación, el negocio de emisión de la participación sólo será impugnable en los términos del art. 10, y, en consecuencia, el titular de aquella participación gozará de derecho absoluto de separación. Si las participaciones hipotecarias están titulizadas con arreglo a lo previsto por la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y regulación

de página web, publicidad suficiente de los acuerdos adoptados por la asamblea de obligacionistas, remuneración del Comisario, gastos relativos a inscripciones registrales (como, por ejemplo, los de nombramiento y cese del Comisario; inscripción de garantías y sus vicisitudes, aprobación o modificación del reglamento del sindicato de obligacionistas, etc.).

<sup>(51)</sup> Sobre este temario, *vid.* SANJUÁN Y MUÑOZ, E., «La afectación del concurso de acreedores en supuestos de cédulas y bonos hipotecarios», en *Implicaciones financieras de la Ley concursal* (Dir. ALONSO UREBA, A./ PULGAR EZQUERRA, J.), Madrid, 2009, págs. 539 y ss.

de los fondos de titulización hipotecaria (arts. 5-6), y han sido emitidos bonos de titulización hipotecaria con la garantía de las tales participaciones hipotecarias, entonces tales bonos de titulización hipotecaria gozan del mismo derecho absoluto de separación por efecto del propio de las participaciones hipotecarias que constituyen la base o soporte de los mismos<sup>(52)</sup>.

Por otra parte, los titulares de cédulas y bonos hipotecarios tienen el carácter de acreedores singularmente privilegiados, según art. 1923.3.º CC, ante cualquier clase de acreedor, respecto de los créditos hipotecarios en general inscritos a favor del emisor respecto a las cédulas hipotecarias y respecto de los créditos hipotecarios especialmente afectos a la concreta emisión cuando se trata de bonos hipotecarios; estos últimos prevalecen respecto a los créditos incorporados a cédulas hipotecarias cuando sus garantías concurren entre sí. Además, los titulares de valores hipotecarios tienen el carácter de acreedores privilegiados con privilegio especial (art. 90.1.1.º LC) respecto de los bienes objeto de la garantía que les es propia.

Respecto al pago del principal y de los intereses devengados por las cédulas y los bonos hipotecarios, se aplica el art. 14 LMH, el cual supone una excepción a la regla general prevista por el art. 59 LC a favor de los titulares de esta clase de valores: *Se atenderán durante el concurso, de acuerdo con lo previsto en el número 7.º del apartado 2 del art. 84 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, y como créditos contra la masa, los pagos que correspondan por amortización de capital e intereses de las cédulas y bonos hipotecarios emitidos y pendientes de amortización en la fecha de solicitud del concurso hasta el importe de los ingresos percibidos por el concursado de los préstamos y créditos hipotecarios y, si existen, de los activos de sustitución que respalden las cédulas y bonos hipotecarios y de los flujos económicos generados por los instrumentos financieros vinculados a las emisiones.*

En caso de que, por un desfase temporal, los ingresos percibidos por el concursado sean insuficientes para atender los pagos mencionados en el párrafo anterior, la Administración concursal deberá satisfacerlos mediante la liquidación de los activos de sustitución afectos a la emisión y, si esto resultase insuficiente, deberá efectuar operaciones de financiación para cumplir el mandato de pago a los cedulistas o tenedores de bonos, subrogándose el financiador en la posición de éstos. En caso de que hubiera de procederse conforme a lo señalado en el número 3 del art. 155 de la Ley 22/2003, de 9 de junio, Concursal, el pago a todos los titulares de cédulas emitidas por el emisor se efectuará a prorrata, independientemente de las fechas de emisión de sus títulos. Si un mismo crédito estuviere afecto al pago de cédulas y a una emisión de bonos, se pagará primero a los titulares de los bonos.

En cuanto a la representación de los titulares de estas clases de valores en el concurso de acreedores, tenemos que, respecto de las *cédulas hipotecarias*, se dispone expresamente la exclusión de la aplicación a las mismas del Capítulo X LSA (art. 12, pf. 3.º, LMH) y respecto de las *participaciones hipotecarias*, éstas parecen quedar configuradas como títulos-valores aislados no emitidos en serie (art. 15, pf. 1.º, LMH), a las cuales también se asimilan en este aspecto los *certificados de transmisión de hipoteca*<sup>(53)</sup>, si bien las participaciones hipotecarias

(52) Este régimen especial en materia concursal ha sido extendido a los valores emitidos por los Fondos de Titulización de Activos creados con arreglo al RD 926/1998, de 14 de mayo (art. 2.º 3), respecto de los préstamos y demás derechos de crédito que adquieran como soporte de tales valores de titulización.

(53) Según párrafo tercero del apartado dos de la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria: «Las entidades a que se refiere el art. 2 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario, podrán hacer participar a terceros en todo o parte de uno o varios préstamos o créditos hipotecarios de su cartera, aunque estos préstamos o créditos no reúnan los requisitos establecidos en la Sección 2.ª de dicha Ley. Estos valores, denominados “certificados de transmisión de hipoteca” podrán emitirse para su colocación entre inversores cualificados, o para su agrupación en fondos de titulización de activos. A estos certificados les será de aplicación las normas que para las participaciones hipotecarias se establecen en la Ley 2/1981, de 25 de marzo, salvo lo previsto en este apartado. Por su parte, el RD 716/2009 (Disposición Adicional 1.ª) desarrolla el régimen de los certificados de transmisión de hipoteca en los siguientes términos: Disposición Adicional Primera. Certificados de transmisión de hipoteca. 1. De acuerdo con la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de

son susceptibles de titulización de acuerdo con lo establecido en la citada Ley 19/1992, de 7 de julio. Por tanto, no existe ni puede organizarse sindicato que agrupe a los titulares de esta clase de valores, por lo que su actuación y representación en el concurso se rige por las reglas generales. Ello es lógico y admisible, ya que los titulares de tales clases de valores suelen ser inversores profesionales, además de que el blindaje legal de que son objeto sus créditos determina su práctica falta de afectación negativa por la situación concursal de su deudor.

En materia de bonos hipotecarios, la organización del sindicato de tenedores de bonos es, como se vio, de carácter facultativo (art. 13, pf. 4.º, LMH). Este sindicato de tenedores de bonos, en caso de ser organizado, se rige respecto a su funcionamiento, facultades y atribuciones del Presidente y de la asamblea de tenedores de bonos por lo dispuesto en la LMH, por el RD 716/2009, de 24 de abril, *por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero*, así como por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la LSA<sup>(54)</sup>. Por tanto, en caso de concurso de acreedores del deudor, este sindicato podrá actuar según lo expuesto, si bien teniendo en cuenta que sus créditos son privilegiados en las condiciones expuestas y de que los bonistas tienen derecho a seguir percibiendo el pago de sus intereses con cargos a los devengados por los créditos hipotecarios afectos a su emisión.

No obstante, se ha de llamar la atención en este temario sobre las exorbitantes facultades que el RD 716/2009 reconoce al sindicato de tenedores de bonos. Su art. 19 dispone que el sindicato de tenedores de bonos podrá ejercer las siguientes funciones, si así se acuerda en el

entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, las entidades a que se refiere el art. 2 de la Ley 2/1981 de 25 de marzo, podrán hacer participar a terceros en todo o parte de uno o varios préstamos o créditos hipotecarios de su cartera, aunque estos préstamos o créditos no reúnan los requisitos establecidos en la Sección 2.ª de dicha Ley. Estos valores se denominarán "*certificados de transmisión de hipoteca*". Las sucursales en España de entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea podrán hacer participar a terceros en los préstamos y créditos garantizados por hipoteca sobre inmuebles situados en España concedidos por ellas mediante la emisión de certificados de transmisión de hipoteca, en los términos establecidos en esta disposición adicional. 2. Los certificados podrán emitirse exclusivamente para su colocación entre inversores profesionales, tal y como se definen el art. 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, o para su agrupación en fondos de titulización de activos. 3. No podrá hacerse participar a terceros mediante certificados de transmisión de hipoteca de los préstamos y créditos hipotecarios que resulten elegibles de acuerdo con el art. 3. 4. No podrá hacerse participar a terceros mediante certificados de transmisión de hipoteca de los préstamos y créditos hipotecarios garantizados por inmuebles situados en otros países de la Unión Europea regulados en el art. 6. 5. No podrá hacerse participar a terceros mediante certificados de transmisión de hipoteca de los préstamos y créditos hipotecarios recogidos en las letras a), c), d) y f) del art. 12.1. 6. En ningún caso podrá resultar perjudicado el deudor hipotecario por la emisión de certificados de transmisión de hipoteca. 7. A estos certificados les serán de aplicación las normas que para las participaciones hipotecarias se establecen en la Ley 2/1981, de 25 de marzo, y en el presente real decreto, salvo lo previsto en esta disposición adicional».

<sup>(54)</sup> El art. 4.º RD 716/2009 dispone: *1. Los préstamos y créditos hipotecarios habrán de estar garantizados, en todo caso, con primera hipoteca sobre el pleno dominio.*

*2. La inscripción de la finca hipotecada deberá estar vigente y sin contradicción alguna, y no sujeta a limitaciones por razón de inmatriculación o por tratarse de inscripciones practicadas al amparo del art. 298 del Reglamento Hipotecario.*

*3. Las entidades emisoras no podrán posponer las hipotecas existentes a su favor en garantía de préstamos o créditos afectos al pago de bonos o que hayan sido objeto de alguna participación hipotecaria, salvo con el consentimiento del Sindicato de Tenedores de Bonos o de los tenedores de bonos cuando éste no se haya constituido, o de todos los participantes del préstamo o crédito, respectivamente.*

*En el caso de que el Sindicato de Tenedores de Bonos no se hubiese constituido, el acuerdo de emisión de los bonos hipotecarios determinará la forma en que, llegado el caso, el emisor recabará el consentimiento de los tenedores de bonos que sólo estará sujeto a los requisitos y restricciones necesarios para garantizar la identificación de los tenedores y la seguridad de las comunicaciones. El consentimiento requerirá una mayoría absoluta entre, por lo menos, dos terceras partes de los tenedores.*

*4. Las entidades emisoras tampoco podrán, sin el expresado consentimiento:*

*a) Cancelar voluntariamente dichas hipotecas, por causa distinta del pago del préstamo o crédito garantizado; b) Renunciar o transigir sobre ellas; c) Condonar en todo o en parte el préstamo o crédito garantizado; d) En general, realizar cualquier acto que disminuya el rango, la eficacia jurídica o el valor económico de la hipoteca o del préstamo o crédito.*

momento de su constitución: a) permitir a la entidad emisora posponer las hipotecas existentes a su favor en garantía de préstamos o créditos afectos a la emisión de bonos hipotecarios, b) permitir, mediante acuerdo, a la entidad emisora, cancelar dichas hipotecas, por causa distinta del pago del préstamo o crédito garantizado, c) permitir a la entidad emisora renunciar o transigir sobre ellas, d) permitir a la entidad emisora novar el préstamo o crédito garantizado, condonarlo en todo o en parte o prorrogarlo, e) impedir, en general, a la entidad emisora realizar cualquier acto que disminuya el rango, la eficacia jurídica o el valor económico de la hipoteca o del préstamo o crédito, f) intervenir, a través de su presidente, en caso de emisión en serie, en la escritura pública por la que se afectan los préstamos o créditos hipotecarios a la emisión de bonos, mencionada en el art. 19.1, g) en representación de los tenedores de bonos, cerrar con la entidad emisora el convenio al que se refiere el art. 22.1.2.º

Cabe anotar que tal amplitud de las facultades reconocidas a este especial sindicato es susceptible de vaciar de contenido el carácter propio de los bonos hipotecarios como clase especial de obligaciones. Las facultades contenidas en las letras a), b) y c) del precepto transcrito pueden diluir totalmente la garantía propia del bono hipotecario y convertir a tales inversores en obligacionistas ordinarios, incluso en el seno del concurso de acreedores, lo cual parece ciertamente rechazable.