

TRATADO DE DERECHO MERCANTIL

MANUEL OLIVENCIA
CARLOS FERNÁNDEZ-NÓVOA (†)
RAFAEL JIMÉNEZ DE PARGA
(Directores)
GUILLERMO JIMÉNEZ SÁNCHEZ
(Coordinador)

INVERSIÓN COLECTIVA, MERCADO HIPOTECARIO, TITULIZACIÓN

AGUSTÍN MADRID PARRA
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Pablo de Olavide, de Sevilla

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES

2017

ÍNDICE

	Pág.
ABREVIATURAS	17
PRELIMINAR	19
CAPÍTULO I. REGULACIÓN GENERAL DE LA INVERSIÓN COLECTIVA.....	23
I. ANTECEDENTES LEGISLATIVOS	23
A) Etapa fiscal	24
B) Etapa financiera	27
II. DERECHO COMPARADO	30
III. NOCIÓN Y CLASES	32
IV. NORMAS COMUNES	35
A) Ámbito de aplicación	35
B) Constitución.....	38
a) Autorización	38
b) Registro	40
C) Ejercicio de la actividad	40
D) Modificaciones	41
E) Comercialización transfronteriza	43
a) De IIC extranjeras en España.....	43
b) De IIC españolas en el exterior	48
F) Distribución de resultados	50
G) Revocación de la autorización	50
V. INFORMACIÓN	51
A) Cuadro normativo.....	52
B) Folleto.....	56
C) Documento con los datos fundamentales para el inversor	64
D) Informes	67
a) Informe anual	68
b) Informe semestral.....	69

	Pág.
c) Informe trimestral.....	70
d) Remisión de informes	70
E) Verificación	72
F) Entrega de la documentación informativa	79
VI. OTROS INSTRUMENTOS INFORMATIVOS	83
A) Estados de posición y resguardos.....	83
B) Cuentas y auditoría	85
C) Hechos relevantes.....	87
D) Participaciones significativas	89
E) Derecho de separación.....	91
F) Información estadística	92
VII. INVERSIONES FINANCIERAS	92
A) Activos cotizados y otros activos actos para la inversión	93
B) Valores no cotizados	96
C) Diversificación.....	98
D) Limitaciones	99
E) Productos derivados.....	102
F) Liquidez	104
G) Política de inversión	104
CAPÍTULO II. DISPOSICIONES ESPECÍFICAS EN MATERIA DE INVERSIÓN COLECTIVA	107
I. FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN	108
A) Fondos de inversión.....	108
a) Constitución.....	109
b) Compartimentos	111
c) Participaciones.....	112
d) Cobro de comisiones	115
e) Derechos del partícipe	117
f) Estructura de los fondos	118
g) Propiedad especial de los partícipes	120
h) Propiedad y gestión	122
i) Valor liquidativo: suscripciones y reembolsos	125
B) Sociedades de inversión	127
a) Constitución.....	127
b) Compartimentos	130
c) Administración de la sociedad.....	132
d) Sociedades de inversión de capital variable	133
II. FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.....	140
A) Régimen general	141
B) Fondos de inversión	145

	Pág.
C) Sociedades de inversión inmobiliaria	147
III. CLASES ESPECIALES DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.....	148
A) Instituciones de inversión colectiva no armonizadas.....	149
B) Compartimentos de propósito especial	150
C) Fondos de inversión cotizados	152
D) SICAV índice cotizadas	155
E) Inversión libre o alternativa	156
a) Instituciones de inversión colectiva de inversión libre.....	157
b) Instituciones de inversión colectiva de instituciones de inversión colectiva de inversión libre	162
F) Instituciones de inversión colectiva principal y subordinada.....	165
a) Conceptos	166
b) Relaciones.....	168
c) Funcionamiento	172
d) Modificaciones estructurales	174
e) Información y otras obligaciones.....	179
IV. SOCIEDADES GESTORAS	180
A) Concepto y actividad	181
B) Denominación	186
C) Constitución	187
D) Capital social mínimo	189
E) Requisitos de acceso y ejercicio de la actividad	191
F) Recursos propios	194
G) Comercialización	198
H) Obligaciones y límites	203
I) Actuación transfronteriza	210
J) Modificaciones.....	213
a) Modificación estatutaria	213
b) Modificación del programa de actividades.....	214
c) Operaciones societarias	214
d) Suspensión.....	215
e) Revocación	215
f) Sustitución	217
V. DEPOSITARIO	218
A) Noción legal.....	219
B) Designación.....	219
C) Funciones	223
D) Responsabilidad	229
E) Suspensión.....	233
F) Sustitución	233
VI. MODIFICACIONES ESTRUCTURALES.....	234

	Pág.
A) Disolución y liquidación.....	234
B) Transformación	235
C) Fusión.....	236
a) Régimen general	237
b) Información	243
D) Escisión.....	245
E) Traspaso de participaciones y acciones	246
VII. NORMAS DE CONDUCTA	248
A) Sujetos obligados y normas de conducta aplicables	248
B) Régimen de mercado.....	250
C) Primacía del interés del inversor.....	250
D) Operaciones vinculadas	251
E) Conflictos de interés	253
F) Separación del depositario.....	254
G) Ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso	255
VIII. SUPERVISIÓN Y CONTROL	256
A) Sujetos.....	256
B) Medidas relevantes.....	257
IX. RÉGIMEN SANCIONADOR	260
A) Competencia	260
B) Responsabilidad	261
C) Ejecutividad	262
CAPÍTULO III. RÉGIMEN GENERAL DEL MERCADO HIPOTECARIO.....	263
I. ANTECEDENTES LEGISLATIVOS	263
A) El crédito territorial	264
B) Precedentes europeos.....	265
C) Banco Hipotecario de España.....	267
D) Ley Hipotecaria	272
E) Financiación de la vivienda	274
II. LA MOVILIZACIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO	276
A) Cesión del crédito hipotecario.....	277
B) Incorporación de la hipoteca a títulos valores	281
C) Obligaciones hipotecarias.....	282
D) Hipoteca cambiaria.....	286
E) Cédulas hipotecarias	288
III. CONFIGURACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO.....	291
A) Necesidad	292
B) Aproximación al concepto de mercado	294

	Pág.
C) Mercados primarios y secundarios	295
D) Estructura	297
<i>a)</i> Entidades financieras	297
<i>b)</i> Operaciones activas	298
1. Préstamos hipotecarios.....	298
2. Avales hipotecarios	311
<i>c)</i> Operaciones pasivas	315
1. Valores hipotecarios	316
2. Valores asimilados.....	318
<i>d)</i> Mercado secundario	319
1. Operaciones sobre valores hipotecarios propios.....	323
2. Mercados secundarios de valores.....	325
3. Fondos de regulación del mercado hipotecario	326
IV. FINALIDAD DEL MERCADO HIPOTECARIO	327
V. CARÁCTER DE LAS NORMAS DEL MERCADO HIPOTECARIO...	330
VI. REFORMAS MÁS SIGNIFICATIVAS EN LA REGULACIÓN DEL MERCADO HIPOTECARIO	332
A) Reforma de 1991	333
B) Reforma de 2007	334
C) Reforma de 2009	336
D) Movilización de hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento....	339
 CAPÍTULO IV. TÍTULOS VALORES HIPOTECARIOS	345
I. CÉDULAS HIPOTECARIAS	345
A) Antecedentes.....	345
B) Concepto	350
C) Emisión	352
<i>a)</i> Entidades emisoras	353
<i>b)</i> Límites en la emisión de cédulas hipotecarias	354
<i>c)</i> Procedimiento de emisión	358
D) Derechos de los cedulistas.....	362
<i>a)</i> Recuperación del capital	363
1. Cédulas con o sin prima	364
2. Plazos de amortización.....	365
3. Cédulas indicadas.....	367
<i>b)</i> Percepción de los intereses.....	368
1. Periodicidad.....	368
2. Interés variable	368

	Pág.
c) Legitimación para el cobro y forma de pago.....	370
d) Acciones de que disponen los cedulistas	371
E) Garantía.....	374
F) Transmisión de las cédulas hipotecarias	380
a) Cédulas nominativas	382
b) Cédulas a la orden	384
c) Cédulas al portador.....	386
d) Cédulas anotadas	387
II. BONOS HIPOTECARIOS	389
A) Descripción.....	390
B) Emisión.....	391
a) Límites.....	392
b) Registro especial contable.....	394
c) Requisitos formales adicionales	395
C) Sindicato de bonistas	397
D) Derechos de los bonistas	399
E) Garantía.....	403
F) Transmisión de los bonos hipotecarios	410
III. PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS.....	411
A) Introducción	411
B) Concepto.....	412
C) Emisión.....	413
a) Condiciones de emisión	413
b) Requisitos formales	418
c) Clases de participaciones.....	421
1. Participaciones de libre circulación	422
2. Participaciones limitadas.....	424
D) Estructura	425
E) Calificación jurídico-financiera	426
a) Cesión de crédito.....	427
b) Deuda del emisor.....	430
c) Cuenta en participación	432
d) Fideicomiso.....	435
F) Derechos de los partícipes	442
a) Articulación de amortización e intereses	443
1. Capital	444
2. Tipo de interés	446
b) La obligación de pago del principal e intereses	448
c) Acciones	449

	Pág.
1. Ejecutiva contra el emisor	450
2. Hipotecaria contra el deudor	451
3. Prescripción	457
G) Garantías.....	458
a) Hipotecaria	459
b) Personal	461
H) Transmisión	463
I) Extinción.....	468
CAPÍTULO V. TITULIZACIÓN	471
I. INTRODUCCIÓN	471
II. ANTECEDENTES.....	473
III. EL NUEVO MARCO REGULATORIO	476
IV. FONDOS DE TITULIZACIÓN.....	478
A) Concepto.....	480
B) Activo titulizable	482
a) Derechos de crédito en general. Especial referencia a los certifi- cados de transmisión de hipoteca	482
b) Derechos de crédito futuros	486
c) Transmisión de los créditos	487
d) Protección ante situación concursal	497
C) Pasivo.....	498
a) Bonos de titulización.....	498
b) Titulización sintética	501
D) Clases de fondos.....	503
a) Fondos de titulización cerrados	503
b) Fondos de titulización abiertos	504
E) Constitución	505
F) Modificación.....	507
G) Extinción.....	508
V. SOCIEDADES GESTORAS DE FONDOS DE TITULIZACIÓN	509
A) Objeto y denominación	509
B) Requisitos.....	511
C) Autorización y registro	515
D) Obligaciones	516
E) Renuncia y sustitución	517
VI. TRANSPARENCIA.....	518
VII. JUNTA DE ACREEDORES	520

	<u>Pág.</u>
VIII. SUPERVISIÓN	521
IX. EPÍLOGO.....	523
BIBLIOGRAFÍA.....	525

PRELIMINAR

En este libro se ofrece al lector una visión global del régimen jurídico aplicable a las Instituciones de Inversión Colectiva, al Mercado Hipotecario y a la Titulización. El examen conjunto del régimen jurídico de cada una de las instituciones estudiadas, no empece que se hagan aproximaciones de profundización en cuestiones particulares de especial relevancia, como la naturaleza jurídica de los fondos de inversión, de las participaciones hipotecarias o de las facultades de cedente y cesionario en la titulización de créditos.

Existe un hilo conductor que une las tres materias que abarca esta obra: la financiación en el mercado a través de la inversión de una pluralidad de inversores. En la inversión colectiva se pone el acento en lo que hace a la unión de los inversores para compartir riesgo y rendimiento. En el mercado hipotecario se pone el foco en las tres clases de instrumentos financieros (cédulas, bonos y participaciones hipotecarias) que permiten canalizar recursos para la inversión en el sector inmobiliario (especialmente en vivienda). En la titulización se hace especial hincapié en la transmisión del riesgo crediticio hacia los inversores en el mercado a través de la cesión y transformación de los flujos económicos provenientes del crédito.

Se trata de materias que, como todas en el sistema financiero, están sometidas a una frecuente mutación regulatoria. Las autoridades económicas de la Unión Europea y de España han de estar en permanente observación de la evolución económica y han de reaccionar con prontitud ante la necesidad de cambios en la estructura del sistema financiero o en el funcionamiento de este. Tal necesidad de respuesta lleva con frecuencia al cambio legal y a que se produzca el fenómeno de la llamada en su día «legislación motorizada».

Las circunstancias políticas en España llevaron a que durante 2016 las Cortes españolas no pudieran ocuparse de su actividad legislativa. Tampoco el Gobierno en funciones tenía entre sus prioridades y facultades la del desarrollo regulatorio en materia económica. Ello llevó a una cierta «estabilidad» legislativa en materia financiera con ausencia de novedades relevantes en 2016. En consecuencia, la foto final del cuadro normativo que se recoge en este libro es el siguiente:

1. Inversión Colectiva:

A. Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, con su última modificación mediante la Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social.

B. Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, con su última modificación mediante el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, de desarrollo de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, por el que se regula el fondo de reserva que deben constituir determinadas fundaciones bancarias; se modifica el Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio; y se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

2. Mercado hipotecario:

A. Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, con su última modificación mediante la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social.

B. Real Decreto 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, con su última modificación mediante el Real Decreto 1817/2009, de 27 de noviembre, por el que se modifican el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito y el Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito.

3. Titulización:

A. Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

B. Circular 2/2016, de 20 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización.

El cuadro de la legislación aplicable se completa con el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores había sido objeto de innumerables modificaciones. Tras varias encomiendas o autorizaciones legales anteriores, no implementadas por el Gobierno, finalmente este, sobre la base de la autorización contenida en la Ley 20/2014, de 29 de octubre, por la que se delega en el Gobierno la potestad de dictar diversos textos refundidos, en virtud de lo establecido en los arts. 82 y ss. de la Constitu-