

**EL FUTURO DE LOS BONOS
GARANTIZADOS EN ESPAÑA
ANÁLISIS MARCO LEGAL
AMF 1-2-2023**

GREGORIO ARRANZ

INDICE

I. RECORDATORIO CONCEPTO BONO GARANTIZADO

II. REGULACIÓN

III. TIPOLOGÍA BONOS GARANTIZADOS

IV. EL CONJUNTO DE COBERTURA

V. PRINCIPIO DE COBERTURA

VI. MEDIDAS PARA MEJORAR LA LIQUIDEZ

VII. INCLUSIÓN DERIVADOS EN CONJUNTO COBERTURA

INDICE

VIII. VALORACIÓN ACTIVOS

IX. ESTRUCTURA INTRAGRUPPO Y FINANCIACIÓN CONJUNTA EMISIONES

X. TIPOS BONOS GARANTIZADOS. TITULO IV

XI. SUPERVISIÓN PÚBLICA Y DIVULGACIÓN

XII. ÓRGANO CONTROL DEL CONJUNTO DE COBERTURA

XIII. CONCURSO Y RESOLUCIÓN

XIV. REGLAS DERECHO TRANSITORIO Y PUESTA EN FUNCIONAMIENTO

I. RECORDATORIO CONCEPTO BONO GARANTIZADO

Bonos respaldados *especialmente* por una serie de activos.

Principio de cobertura y sobrecolateralización.

Garantía especial no elimina responsabilidad universal del emisor. *Doble recurso.*

Activos de cobertura no salen del balance # Titulización.

Activos. Todos de especial calidad:

- Hipotecas (residenciales, comerciales).
- Créditos a las Administraciones Públicas.
- Naves
- Otros

Concurso del emisor no provoca vencimiento anticipado de los bonos. *Bankruptcy remoteness.*

II.REGULACIÓN

RD Ley 24/2021, de noviembre. Norma ómnibus. Dos reformas posteriores RDL 29/2021 y 11/2022..

Transposición Directiva 2019/2162 sobre bonos garantizados y acogida del Reglamento 2019/2160 que modificó el CRR (Reglamento solvencia bancos 575/2013).

Tramitación como proyecto ley → *Mejoras técnicas* muy necesarias. Congelado. No está claro en que norma se incluirán

Hasta entonces regulación por sectores:

- Títulos hipotecarios. Ley 2/1981 del Mercado Hipotecario y RMH (RD 716/2009). Norma de referencia.
- Cédulas territoriales art. 13 Ley 44/ 2002.
- Cédulas y bonos internacionalización art.34 Ley 14/2013 y RD 579/2014

III. TIPOLOGÍA BONOS GARANTIZADOS

Por su estructura: Cédulas y Bonos. Conjunto de cobertura (CC) abierto o cerrado.

Por el subyacente:

- Hipotecarios.
- Territoriales.
- Internacionalización.
- Otros.

En función de si se ajustan al art. 129 CRR (activos específicos y coeficiente legal sobrecolateralización):

- Sí: Cédulas y bonos hipotecarios, territoriales y de internacionalización.
Bonos garantizados europeos Premium. Todos los emitidos en España.
- NO: *Otros bonos garantizados.*

IV. EL CONJUNTO DE COBERTURA

Elemento básico en la arquitectura de los bonos garantizados.

Bonistas: a) Derecho preferente sobre el CC.

b) Acreedores ordinarios respecto resto activos.

Tipos activos lo integran:

- Activos primarios.
- Activos sustitución
- Activos líquidos.
- Instrumentos derivados.

IV. EL CONJUNTO DE COBERTURA (Cont.)

Activos registrados en registro interno especial:

- Permite identificación individualizada y segregación formal de los activos del CC.
- Información sobre los activos

El emisor continúa con la gestión de los activos.

Activos con diferentes características → Diversificación riesgo.

Cada activo se incorpora por totalidad aunque haya casos no todo cuenta para denominador nivel sobregarantía. Referencia al *top tranche*. No cotitularidades.

Necesidad buscar solución para los créditos sindicados. *Mejora técnica.*

En caso de concurso/ resolución el CC se configura como un patrimonio separado. Segregación material y administrador especial.

V. PRINCIPIO DE COBERTURA

Los bonos deben estar cubiertos por los activos se integran en el CC.
Determinación de los activos y pasivos (art. 10.3 y 4).

Principio del nominal.

Sobregarantía (Titulo IV):

- Legal: - Bonos *CRR compliant*.
- *otros bonos garantizados*. No se prevé.
- Contractual. Folleto / condiciones finales.
- Voluntaria. La que en cada momento se tiene por encima legal y contractual.
No obliga.

VI. MEDIDAS PARA MEJORAR LA LIQUIDEZ

Importancia de que el CC tenga liquidez suficiente, no sólo “solvencia”.
Muy importante el pago regular de los bonos. No aceleración.

1. EL COLCHON DE LIQUIDEZ:

Activos líquidos de alta calidad crediticia. Enumeración art. 11.3.

Cubrir salidas neta liquidez acumuladas en 180 días siguientes.

VI. MEDIDAS PARA MEJORAR LA LIQUIDEZ (Cont.)

2. ESTRUCTURAS DE VENCIMIENTO PRORROGABLE:

Soft bullet (estructuras vencimiento prorrogables) y *conditional pass-through*.

Requisitos:

- Circunstancias desencadenantes específicas previstas en RDL.
- Reflejo en los términos/condiciones del bono.
- Información suficiente a los inversores.
- Fecha de vencimiento final determinable en cualquier momento.
- Concurso/resolución. Prorrogas no afectan prelación inversores ni invierten secuencia calendario de vencimiento original.
- No altera características estructurales bonos (doble recurso y preferencia bonistas).
- El cálculo del principal (180 días) del colchón de liquidez tiene en cuenta la fecha final de la prórroga. **Poca claridad de la regulación. Necesidad mejora técnica.**

VI. MEDIDAS PARA MEJORAR LIQUIDEZ (Cont.)

3. OTROS:

Activos de sustitución.

Los *stress tests* de liquidez.

Otros.

VII. INCLUSIÓN DERIVADOS EN CONJUNTO COBERTURA

Utilización para fines cobertura.

Suficientemente documentados.

Segregados.

No extinción anticipada en caso de concurso/resolución.

Contrapartes EC con calidad crediticia.

VIII. VALORACIÓN DE ACTIVOS

Valoración de activos en el momento de incorporarse al CC.

Actualizaciones anuales.

Realización por entidades cualificadas.

Documentación.

Metodología y valoración conforme Circular BE 4/2017.

Reglas especiales para tasación inmuebles. RDL lo aclara para incorporaciones iniciales. El límite de la tasación inicial.

Necesidad mejora técnica para activos ya incorporados.

IX. ESTRUCTURAS INTRAGRUPO Y FINANCIACIÓN CONJUNTA EMISIONES

1. ESTRUCTURAS INTRAGRUPO:

- En el CC se integran bonos garantizados emitidos por una única entidad del grupo.
- Bonos emitidos interna y externamente con determinada calidad crediticia.
- Colocación fuera del grupo.

2. FINANCIACIÓN CONJUNTA EMISIONES

- Utilización como colateral activos emitidos por otra entidad , aunque no sea de crédito.
- Venta o acuerdos garantía financiera

X. TIPOS BONOS GARANTIZADOS. TÍTULO IV

1. CÉDULAS HIPOTECARIAS:

- *CRR Compliant*
- Subyacente préstamos hipotecarios residenciales y comerciales.
- Sólo primeras hipotecas. Duración máxima 30 años.
- Seguro daños.
- Requisitos respecto al LTV:
 - Momento inicial: 80% residenciales y 60% comerciales. No cabe computar hasta dichos límites, el préstamo **totalmente** excluido denominador nivel sobregarantía. *Hard limits*.
 - Desmerecimiento **sobrevenido**. Se computa sólo hasta dichos límites *Soft limits*.
 - Amortización *natural* de préstamo una vez por debajo límites: computa.

X. TIPOS BONOS GARANTIZADOS. TÍTULO IV (Cont.)

1. CÉDULAS HIPOTECARIAS (Cont.):

- En el caso *soft limits* (desmerecimiento **sobrevenido**): incorporación limitada del préstamo al denominador nivel sobregarantía, pero incorporación al CC por su totalidad.
- Limitación realizar ciertos actos (eg. una condonación) sin autorización órgano control.
- Nivel sobregarantía 5%.
- Activos sustitución como opción. Máximo 10%. Regla para excesos sobrevenidos.

X. TIPOS BONOS GARANTIZADOS. TÍTULO IV (Cont.)

2. CÉDULAS TERRITORIALES:

- *CRR Compliant.*
- Préstamos (concedidos o garantizados) a sector público de la UE.
- No vinculados a la exportación ni a la internacionalización.
- Nivel de sobregarantía 5% y aplicación mayoría reglas cédulas hipotecarias.

X. TIPOS BONOS GARANTIZADOS. TÍTULO IV (Cont.)

3. CÉDULAS INTERNACIONALIZACIÓN:

- Son *CRR Compliant*.
- Préstamo (concedidos/ garantizados) a entidades sector público UE y países terceros (con limitaciones).
- Vinculados **necesariamente** a la exportación/internacionalización, a diferencia cédulas territoriales
- Nivel sobregarantía 5% y aplicación mayoría reglas cédulas hipotecarias.

X. TIPOS BONOS GARANTIZADOS. TÍTULO IV (Cont.)

4. BONOS HIPOTECARIOS TERRITORIALES E INTERNACIONALIZACIÓN:

- Mismos requisitos que las correspondientes cédulas.
- *CRR compliant*.
- Estructuras cerradas.

X. TIPOS BONOS GARANTIZADOS TÍTULO IV (Cont.)

5. OTROS BONOS GARANTIZADOS:

- No son *CRR Compliant* pero (obviamente) se ajustan a la Directiva.
- El RDL se limita a reproducir la regulación de la Directiva sobre activos aptos.
- Subyacentes: a) activos de alta calidad. Físicos o *exposiciones*.
b) préstamos a empresas públicas o garantizados por ellas.
- Activos sustitución hasta 10%.

XI. SUPERVISIÓN PÚBLICA Y DIVULGACIÓN

1. SUPERVISIÓN PÚBLICA:

- Supervisión por el BE. Requerimientos para modificación políticas y procedimientos.
- Autorización inicial programas emisión. Muchos requisitos.
- *Reporting* trimestral. En preparación Circular BE.
- La CNMV como supervisora de la comercialización y del mercado secundario.
- Régimen sancionador muy completo. Título VIII.

XI. SUPERVISIÓN PÚBLICA Y DIVULGACIÓN (Cont.)

2. DIVULGACIÓN:

- Informes trimestrales con información muy completa (art. 19.2).
- No hay que dar información individualizada activos.
- *Templates* ECBC/Label Foundation. Estandarización a nivel europeo.

XII. ÓRGANO CONTROL DEL CONJUNTO DE COBERTURA

1.FUNCIONES

A) General: seguimiento permanente cumplimiento RDL en interés de los inversores.

B) Específicas: Asegurarse:

- Exigibilidad y *elegibilidad* de los activos.
- Cumplimiento niveles sobregarantía.
- Aplicación correcta procedimientos entrada y salida. Autorización individual y previa. *Necesidad mejora técnica.*
- Suficiencia liquidez y corrección test de liquidez.
- Corrección seguimiento riesgos.
- Corrección diseño del registro del CC.

XII. ÓRGANO CONTROL DEL CONJUNTO DE COBERTURA (Cont.)

2. DESIGNACIÓN Y CESE:

RDL permite en igualdad solución externa e interna.

A) Órgano externo.

- Cualquier sociedad mercantil con capacidad suficiente. No predeterminación tipos entidades. Limitaciones e incompatibilidades:
 - No pertenencia al grupo emisor.
 - No realización de auditoría de cuentas para el emisor.
 - Necesidad de disponer protocolo sobre conflictos de interés.
 - No si accionistas significativos y consejeros/directivos carecen honorabilidad.

XII. ÓRGANO CONTROL DEL CONJUNTO DE COBERTURA (Cont.)

2. DESIGNACIÓN Y CESE (Cont.):

B) Órgano interno.

- Pero con cierta independencia.
- En la práctica no se ha utilizado.

XII. ÓRGANO CONTROL DEL CONJUNTO DE COBERTURA (Cont.)

2. DESIGNACIÓN Y CESE (Cont.)

C) Designación

- Propuesta al pedirse autorización del programa de emisión. Declaración responsable cumplir requisitos. Autorización (muy discrecional) del Banco de España. Registro especial.
- Simultaneidad (varios programas).
- Duración tres años con máximo prorrogable de diez.

XII. ÓRGANO CONTROL DEL CONJUNTO DE COBERTURA (Cont.)

2. DESIGANCIÓN Y CESE (Cont.)

D) Cese

- Incumplimiento sobrevenido requisitos.
- Sanción (inhabilitación) a la sociedad.
- Transcurrir plazo máximo.
- Cese motivado a instancias del emisor que deberá ser autorizado por el BE.

Cese acompañado de propuesta al BE de sustituto.

XII. ÓRGANO DE CONTROL CONJUNTO DE COBERTURA (Cont.)

3. RÉGIMEN FUNCIONAMIENTO

- Acceso a información.
- Reporte inmediato incumplimientos detectados (C. Admon. /responsable máximo control interno) Constancia documental y traslado anual al BE.
- Informes semestrales dirigidos C. admón/máximo órgano control. A disposición del BE.

XIII. CONCURSO Y RESOLUCIÓN

1. REGLAS GENERALES:

- Entidad emisora con problemas → FROB acuerda resolución o juez ordinario acuerda concurso . Valoración activos y pasivos.
- Órgano control: emisión certificado activos y derechos del CC. Cierre del CC.
- Apertura procedimientos: no aceleración pagos y bonistas no pueden instar vencimiento anticipado.
- Designación administrador especial por FROB o juez. Intervención BE.
- Facultades amplias administrador especial:
 - financiación a terceros/pignoraciones.
 - enajenar activos.
 - instar prórroga vencimientos.

XIII. CONCURSO Y RESOLUCIÓN (Cont.)

2. CONCURSO:

- Preferencia bonistas sobre (sólo) CC.
- *Inatacabilidad* hipotecas y demás negocios j./operaciones relacionadas con el programa, salvo fraude y respetando derechos terceros de buena fe.
- CC se configura como un patrimonio separado sin personalidad jurídica. *Segregación material.*
- Valoración activos por el FROB:
activos > pasivos + sobregarantía legal/voluntaria + colchón liquidez →
continuidad patrimonio separado hasta vencimiento activos.
En caso contrario: liquidación anticipada patrimonio separado
SOLUCIÓN MUY CRITICABLE **NECESIDAD MEJORA TÉCNICA**

XIII. CONCURSO Y RESOLUCIÓN (Cont.)

2. CONCURSO (Cont.):

- Reglas procesales específicas
- Pago acreedores privilegiados a prorrata.

XIII. CONCURSO Y RESOLUCIÓN (Cont.)

3. RESOLUCIÓN:

- Regulación escasa. Remisión a Ley 11/2015. Aplicación instrumentos resolución.
- Importante papel FROB.
- Posibilidad nuevas entradas o salidas en función instrumentos resolución utilizados.

XIV. REGLAS DERECHO TRANSITORIO Y PUESTA EN FUNCIONAMIENTO

- LMH y demás normativa aplicable derogadas por RDL.
- Modelo *big bang*. Un sólo tipo cédulas. El RDL se aplica también a las cédulas vivas.
- Pero entrada en vigor diferida al 8 de julio 2022 (fecha efectividad Directiva).
- No obstante emisores deben proponer al BE un OCCC antes 8 de abril 2022. DT II.
- Incorporación activos al conjunto cobertura. DT II.
- Autorización efectiva por BE de todos los programas 4 de julio. Todas las cédulas vivas se entienden ajustadas al RDL y son *premium*. MUY POSITIVO. Aplicación de la solución *big bang*.