

Transposición por el RD-Ley 24/2021, de 2 de noviembre, de la Directiva (UE) 2019/2162, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019 [BOE-A-2021-17910]

EMISIÓN Y SUPERVISIÓN PÚBLICA DE BONOS GARANTIZADOS¹

El Real Decreto-Ley 24/2021, de 2 de noviembre —RDL—, sigue la mala técnica legislativa actual de transponer en solo texto varias directivas europeas, entre las que se encuentra la Directiva (UE) 2019/2162, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la emisión y la supervisión pública de bonos garantizados y por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2014/59/UE, cuya regulación entrará en vigor el 8 de julio de 2022 —Disposición final décima, letra a)—.

Como es sabido, los bonos garantizados son una fuente de captación de recursos relevante para las entidades de crédito, con características estructurales que tienen por finalidad proteger a los inversores en todo momento, lo que les otorga una elevada calidad crediticia. En concreto, su característica fundamental es que presentan un conjunto de activos de cobertura que garantizan el pago de principal e intereses a los tenedores de estos instrumentos. En nuestro territorio, dependiendo de los activos de cobertura de los que se trate, existen tres mercados diferentes de bonos garantizados: el hipotecario, el de cédulas territoriales y el de cédulas de internacionalización.

Pese a la importancia económica de estos instrumentos, hasta la publicación de la Directiva (UE) 2019/2162, su regulación estaba algo dispersa en la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, y el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio de 2013. Ambas normas armonizan aspectos parciales de los bonos garantizados: existía una armonización de las condiciones para invertir como entidad de crédito u OICVM, pero no para emitir. Ello conllevaba que se pudiese otorgar el mismo trato preferencial a instrumentos que podían diferir en cuanto a su naturaleza, riesgo y nivel de protección de los inversores (esto último, no tanto por las reglas de comercialización como instrumento financiero, que sí están armonizadas, sino por la información que se proporciona de la cartera de cobertura de los bonos), lo que dificultaba la creación de un verdadero mercado único de bonos garantizados. Y, además, podía perjudicar a la estabilidad financiera, en la medida que se otorga un tratamiento de requisitos prudenciales preferencial a bonos que pueden tener distinto nivel de salvaguarda, con lo que dichos requisitos no reflejaban adecuadamente el riesgo. Por ello la directiva, y ahora la normativa nacional, aborda aspectos vinculados a las condiciones de emisión de los

1. Trabajo elaborado en el marco del Proyecto para Grupos de Excelencia PROMETEO/2021/013 «Responsabilidad social de la empresa: hacia un sistema financiero socialmente responsable» de la Generalitat Valenciana.

bonos garantizados, en línea con la recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 20 de diciembre de 2012. Por ejemplo, quién puede ser emisor, cuáles son las características que debe presentar el conjunto de cobertura, cuáles son las reglas aplicables en caso de concurso del emisor, el organismo de control del conjunto de cobertura y la obligación de disponer de un colchón de liquidez.

Su nuevo régimen jurídico se recoge en el Libro Primero del RDL, que se estructura en ocho títulos, que incluye tres grandes áreas regulatorias: el establecimiento de unos principios comunes, las especificidades de los distintos tipos de bonos garantizados y la intervención pública a lo largo de la vida de estos. El título I regula el ámbito de aplicación, las definiciones y los tipos de bonos garantizados, denominación esta que es objeto de reserva, al igual que el tipo de entidad emisora, limitado en general a las entidades de crédito. El título II —el más relevante— aborda la normativa aplicable a su emisión, como ahora veremos. El título III regula los principios generales del régimen jurídico de las sociedades y servicios de tasación, su funcionamiento y su régimen de supervisión, tanto respecto de su actividad como del régimen de cambios en su estructura de propiedad. El título IV determina las características propias de ciertos tipos específicos de bonos garantizados, con cuatro capítulos correspondientes a las cédulas hipotecarias; cédulas territoriales; cédulas de internacionalización, y bonos hipotecarios, territoriales y de internacionalización. El título V se centra en la transmisión y la negociación de los bonos garantizados, así como en sus amplias posibilidades de utilización en la cobertura de reservas o provisiones de dotación obligatoria. Estableciéndose, por una parte, que los títulos representativos de los bonos garantizados serán transmisibles por cualesquiera de los medios admitidos en derecho y sin necesidad de intervención de fedatario público ni notificación al deudor del activo de cobertura; y, por otra, que los bonos garantizados podrán ser admitidos a negociación en los mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación. El VI es el dedicado a supervisión. El título VII regula los efectos del concurso o de la resolución de la entidad emisora. Y el título VIII, por último, establece el régimen sancionador.

Pues bien, a efectos de una reseña interesa centrarnos en el título II, relativo a la emisión. Por una parte, el artículo 6 RDL señala que los bonos garantizados incorporan el derecho de crédito de su tenedor frente a la entidad emisora en la forma prevista en dicho artículo y lleva aparejada ejecución en los términos previstos en la LEC para reclamar del emisor el pago después de su vencimiento. En concreto, sin perjuicio del derecho de crédito contra la entidad emisora derivado de su responsabilidad patrimonial universal, la totalidad del capital y de los intereses, tanto los devengados como los futuros, de los bonos emitidos estarán especialmente garantizados, sin necesidad de afectación de los activos en garantía mediante escritura pública ni de inscripción alguna en cualquier registro público ni ninguna otra formalidad por un derecho preferente sobre la totalidad de los activos que integran el correspondiente conjunto de cobertura, incluyendo sus rendimientos presentes y futuros, así como cualquier garantía recibida en conexión con posiciones en contratos de derivados y cualquier derecho de crédito derivado del seguro contra daños. Además, los tenedores de dichos títulos tendrán el

carácter de acreedores con preferencia especial que señalan el número 8.º del artículo 1922 y el número 6.º del artículo 1923 del Código Civil; y, en caso de concurso del emisor, gozarán del privilegio especial establecido en el número 7 del artículo 270 del texto refundido de la Ley Concursal.

La entidad emisora, por tanto, está obligada a aislar un grupo de activos perfectamente identificados y controlados, el conjunto de cobertura, como activos cuya finalidad será la de servir de plena garantía a las obligaciones de la entidad frente a los tenedores de los bonos a lo largo de la vida de estos, garantía cuya validez se mantiene incluso en un escenario de eventual liquidación o resolución de la entidad de crédito emisora. Por ello, el capítulo segundo de este título ofrece una regulación pormenorizada de los tipos de activos que pueden formar parte del mismo, así como del registro que debe permitir a la entidad emisora disponer de una identificación clara y precisa de los activos concretos que lo forman en cualquier momento. La aproximación cualitativa del capítulo respecto a las características de los activos se complementa con la determinación de los activos que han de incorporarse al conjunto de cobertura en el capítulo tercero, cuyo punto de partida es que el valor de la totalidad de los pasivos debe estar cubierto por el de los derechos de créditos correspondientes a los activos integrados, nivel este sobre el que se añade el denominado colchón de liquidez, formado por activos de elevada liquidez y llamados a cubrir la salida neta de liquidez del programa de bonos garantizados durante los siguientes 180 días.

Por su parte, la norma permite, por un lado, como mecanismo para facilitar la financiación de la entidad emisora mediante bonos garantizados, las estructuras intragrupo de bonos garantizados, realizadas por varias entidades que forman parte del mismo grupo, así como la utilización de activos de cobertura adquiridos de otras entidades; por otro, prorrogar automáticamente la estructura de vencimientos del programa de bonos, cuando se produzca alguna de las circunstancias previstas en la ley y así se establezca expresamente en la emisión.

En relación con la valoración de los activos llamados a servir de cobertura a los bonos emitidos, recogida en el capítulo IV, se establece que cada activo en garantía debe ser objeto de valoración en el momento que el activo garantizado sea incorporado al conjunto de cobertura, debiendo contar la entidad emisora con políticas y procedimientos de valoración que necesariamente han de cumplir los requisitos normativos establecidos. Los activos físicos en garantía que, con los debidos requisitos y cautelas, también pueden hallarse fuera de la Unión Europea, han de ser objeto de actualización continua de su valor, como mecanismo que asegure el mantenimiento permanente del valor del conjunto de cobertura. Finalmente, el capítulo quinto completa el régimen jurídico de las emisiones incorporando algunas normas de conducta que la entidad emisora debe cumplir. De un lado, se establece la obligación de la entidad emisora de proporcionar un nivel adecuado de información al potencial adquirente y al tenedor de bonos garantizados que le permitan evaluar adecuadamente los riesgos asociados, incluyendo en particular los niveles de cobertura o de sobregarantía que haya incluido en

la emisión. De otro, se añade también la obligación de la entidad de aceptar tasaciones alternativas del inmueble aportadas por parte del cliente.

Descrito el régimen de emisión, respecto a las sociedades de tasación y los servicios de tasación de las entidades de crédito, simplemente señalar que estarán sometidas a los requisitos de homologación previa, independencia y secreto. Reforzándose el requisito de independencia, por una parte, con la instauración de un régimen de «participaciones significativas»; y, por otra, al exigirse que las sociedades de tasación cuyos ingresos totales deriven al menos en un 10 % de su relación de negocio con una entidad de crédito, o con el conjunto de entidades de crédito de un mismo grupo, dispongan de mecanismos adecuados para favorecer la independencia de la actividad de tasación y evitar conflictos de interés. Lo que consiste, al menos, en un reglamento interno de conducta que establezca las incompatibilidades de sus directivos y administradores y los demás aspectos que resulten más adecuados para la entidad, atendiendo a su tamaño, tipo de negocio y demás características.

Por su parte, la supervisión pública de los bonos garantizados se atribuye al Banco de España, que tendrá la facultad de obtener la información necesaria para evaluar el cumplimiento de los requisitos establecidos en el RDL, investigar posibles incumplimientos de esos requisitos e imponer las sanciones administrativas, recogidas en el título VIII y que establece, separadamente, las infracciones y sanciones aplicables en relación con los bonos garantizados, por un lado, y con la actividad de tasación, por otro. Si bien, la Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisará el cumplimiento de los requisitos exigibles para la comercialización de los bonos garantizados, para las ofertas públicas de los mismos, así como de los aspectos referentes al mercado secundario de los títulos de esa naturaleza que se negocien en mercados oficiales.

En esta sede simplemente apuntar que la emisión de un programa de bonos garantizados requerirá la previa autorización administrativa por parte del Banco de España, requiriéndose el cumplimiento de los siguientes requisitos: a) que la entidad presente un órgano de control del conjunto de cobertura conforme al artículo 31; b) que la entidad presente una valoración del impacto que el programa de emisión tendría sobre su rentabilidad, estructura de financiación y liquidez, solvencia y resolubilidad o, en su caso, liquidación; c) que la entidad presente documentación detallada acerca de su gestión del riesgo del conjunto de cobertura, incluyendo, entre otras, información sobre los test de estrés de la cartera, de la liquidez y, en su caso, sobre el empleo de derivados para la cobertura del riesgo; d) remisión, en su caso, del folleto de base del programa de emisión o del folleto de emisión; e) políticas, procesos y métodos adecuados y orientados a la protección de los inversores para la aprobación, modificación, renovación y refinanciación de los préstamos incluidos en el conjunto de cobertura; f) la posesión por parte de la dirección y el personal dedicados al programa de bonos garantizados de cualificaciones y conocimientos adecuados en lo que respecta a la emisión de dichos bonos y a la administración de tal programa; g) una organización administrativa para una adecuada gestión del conjunto de cobertura y una vigilancia; y, h) en su caso, que la entidad de crédito acredite que la emisión de bonos garantizados es

una actividad permitida dentro de su objeto social y cuenta con las autorizaciones necesarias de su autoridad supervisora, cuando esta sea distinta del Banco de España.

Por último, respecto de los efectos del concurso o de la resolución de la entidad emisora, apuntar que la apertura del concurso o de la resolución de la entidad emisora en ningún caso: a) producirá la terminación anticipada automática de las obligaciones de pago asociadas a los bonos garantizados ni afectará en forma alguna al cumplimiento del resto de obligaciones asociadas a los bonos garantizados; b) facultará al tenedor de bonos garantizados para instar su vencimiento anticipado; c) supondrá la suspensión del devengo de intereses de los bonos garantizados; ni d) será causa de vencimiento o resolución anticipada de los contratos de derivados integrados en un conjunto de cobertura. En tal circunstancia el juez competente del concurso deberá nombrar un «administrador especial», previa consulta al Banco de España, de entre las personas propuestas en terna por el FROB. Esta medida responde a la complejidad del concurso, que contiene reglas propias. Así, en caso de concurso del emisor, en el supuesto de que el derecho de crédito privilegiado al que nos hemos referido —y que se recoge en el artículo 6.2 RDL— no pueda saldarse plenamente, los inversores en bonos garantizados y las contrapartes de derivados de cobertura tendrán un derecho de crédito con la misma prelación que los derechos de crédito de los acreedores ordinarios no garantizados de la entidad de crédito. Si, una vez saldado plenamente el crédito con los inversores en bonos garantizados y con las contrapartes de derivados de cobertura, hubiera algún remanente, este corresponderá a la masa activa del concurso.

Jaume MARTÍ MIRAVALLS
Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad de Valencia
jaime.marti@uv.es