

Bonos Garantizados (“Covered Bonds”)

Transposición de la Directiva 2019/2162

Legal flash

10 de noviembre de 2021

El Consejo de Ministros ha aprobado el Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre, de transposición de varias directivas de la Unión Europea (el “RD-I 24/2021”), 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.



Aspectos clave

- Se recoge en un único texto legal el, hasta el momento, disperso régimen de los bonos garantizados (“covered bonds” en terminología anglosajona), que incluye en España cédulas y bonos hipotecarios, cédulas territoriales y de internacionalización.
- Se establece qué entidades pueden emitir bonos garantizados (entidades de crédito) y se introduce una única definición de bono garantizado.
- Se armonizan los criterios y condiciones de emisión y se determina el conjunto de cobertura que sirve como garantía, las reglas aplicables en caso de insolvencia y resolución del emisor, el organismo de control del conjunto de cobertura y la obligación de disponer de un colchón de liquidez.
- Se prevén las emisiones mediante estructuras intragrupo realizados por varias entidades del mismo grupo, la utilización de activos de cobertura adquiridos de otras entidades y la posibilidad de prorrogar automáticamente las emisiones de bonos.
- Se introduce una nueva regulación de las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipoteca.



Aspectos generales de la norma

El RD-I 24/2021 trata de despejar cualquier incertidumbre jurídica sobre la situación de los bonos garantizados, con el objetivo de evitar que se produzca un empeoramiento de la calidad crediticia percibida por los mercados, en un contexto competitivo e integrado, como son los mercados financieros en la Unión Europea.

El RD-I 24/2021 simplifica el régimen jurídico del mercado hipotecario y, en particular, el contenido en la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (la “**Ley 2/1981**”). En concreto, se deroga dicha ley y la disposición adicional cuarta de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (la “**D.A. 4.ª de la Ley 5/2015**”).

La fecha de entrada en vigor del Libro Primero RD-I 24/2021, que se ha diferido al 8 de julio de 2022 (un año desde la fecha límite de transposición), pretende conceder a los operadores del sector un periodo de adaptación. Además, esa fecha coincide con la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2019/2160 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 (“CRR”) en lo que respecta a las exposiciones en forma de bonos garantizados. Con el objetivo de reforzar la calidad de los bonos garantizados, este reglamento modifica el artículo 129 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (el “**Reglamento CRR**”) e introduce una serie de requisitos adicionales para que los bonos garantizados puedan beneficiarse del trato prudencial privilegiado previsto en dicho artículo.

De conformidad con la disposición transitoria primera, entre la fecha de entrada en vigor del RD-I 24/2021 y hasta la fecha de entrada en vigor del régimen jurídico de los bonos garantizados previsto en el Libro Primero, las cédulas y bonos emitidos continuarán rigiéndose por lo previsto en, entre otras, la Ley 2/1981. Las participaciones hipotecarias y certificados de transmisión de hipoteca emitidos antes de la entrada en vigor del Libro Primero del RD-I 24/2021 (i.e., el 8 de julio de 2022) se seguirán rigiendo por la normativa con la que se emitieron hasta su vencimiento, esto es, la Ley 2/1981 y la D.A. 4.ª de la Ley 5/2015.

Bonos Garantizados (*covered bonds*)

Destacamos los siguientes aspectos del nuevo régimen aplicable a bonos garantizados:

> **Concepto, tipos y denominación**

Se establece un concepto único de bono garantizado: aquel “*título de deuda emitido por una entidad de crédito de conformidad con las disposiciones de este real decreto-ley y garantizado por activos de cobertura a los que los inversores pueden recurrir directamente en su calidad de acreedores preferentes*” (sistema de doble recurso).



Dependiendo del tipo de activo primario integrado en el conjunto de cobertura, se establecen las siguientes categorías: cédulas hipotecarias, cédulas territoriales, cédulas de internacionalización, bonos hipotecarios, bonos territoriales, bonos de internacionalización, y otros bonos garantizados con la denominación comercial que se acuerde.

La diferencia entre cédulas y bonos tiene que ver con el carácter abierto o cerrado del conjunto de cobertura que, en el caso de los bonos (hipotecarios, territoriales, de internacionalización u otros) es cerrado a lo largo de toda la vida del instrumento; mientras que, en el caso de las cédulas (hipotecarias, territoriales o de internacionalización) es abierto a lo largo de toda la vida del instrumento. Así, las cédulas están garantizadas por un único conjunto de cobertura formado por una cartera abierta y variable.

El listado de bonos garantizados es abierto, pues se establece una categoría adicional (los “*otros bonos garantizados*”) que permite a las entidades emisoras atribuir la denominación comercial que, en su caso, quieran dar al bono garantizado.

Únicamente podrán obtener la etiqueta de “*bono garantizado europeo*” los “*otros bonos garantizados*” que cumplan con los requisitos del RD-I 24/2021. El resto de bonos garantizados -cédulas (hipotecarias, territoriales o de internacionalización) o bonos (hipotecarios, territoriales o de internacionalización)- que cumplan con los requisitos de la norma (incluido el artículo 129 del Reglamento CRR), podrán utilizar la denominación de “*bono garantizado europeo (premium)*”.

> **Ámbito de aplicación y características**

El RD-I 24/2021 se aplicará a las emisiones de bonos garantizados realizadas por parte de entidades de crédito españolas en España o fuera de España, en este último caso, cuando dichas emisiones se realicen con sujeción a esta norma.

Cabe mencionar que este ámbito de aplicación subjetivo difiere del que contemplaba el Anteproyecto de Ley de Bonos Garantizados publicado por el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital el pasado 25 de junio. Este anteproyecto recogía como ámbito de aplicación las emisiones realizadas en España por parte de entidades de crédito establecidas en la Unión Europea y sucursales en España de entidades de crédito que estén establecidas en terceros países situados fuera de la Unión Europea.

Por tanto, los bonos garantizados emitidos por entidades de crédito españolas en otro Estado Miembro y que hayan obtenido la etiqueta de “*bono garantizado europeo*” o de “*bono garantizado europeo (premium)*” gozarán de la misma protección jurídica que los bonos garantizados emitidos en España conforme al RD-I 24/2021.



> Régimen jurídico

Como se ha anticipado, el RD-I 24/2021 deroga, entre otras normas, la Ley 2/1981 y la D.A. 4.^a de la Ley 5/2015.

Se prevé la aplicación supletoria de la Ley del Mercado de Valores y se excluye a la emisión de bonos garantizados del ámbito del Título XI de la Ley de Sociedades de Capital (régimen de emisión de obligaciones).

Por otra parte, estas emisiones no se inscribirán en el Registro Mercantil. Asimismo, los programas de bonos garantizados requieren de autorización administrativa previa por parte del Banco de España.

Los bonos garantizados pueden ser admitidos a negociación en los mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación de conformidad con la Ley del Mercado de Valores.

> Régimen de prelación y aspectos concursales

La norma recoge algunas de las previsiones de la Ley 2/1981, como el principio de inmunidad a la quiebra o el de doble recurso, que reconoce al inversor en bonos garantizados un privilegio de cobro especial contra los activos de cobertura, así como el recurso directo contra la entidad emisora.

Se modifican los artículos del Código Civil relativos a la preferencia de créditos sobre determinados bienes muebles del deudor (artículo 1.922) y sobre bienes inmuebles y derechos reales del deudor (artículo 1.923), para calificar los créditos de los tenedores de bonos garantizados relativos a los activos incorporados al conjunto de cobertura, como créditos con privilegio especial al amparo del artículo 270 del Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal (la “**Ley Concursal**”).

En caso de concurso o resolución de la entidad de crédito emisora, el conjunto de cobertura se segregará o aislará materialmente del patrimonio de la entidad emisora, formando un patrimonio separado que operará en el tráfico jurídico representado por un administrador especial y del que se retribuirá a los bonistas, a cuyo efecto se han introducido determinadas modificaciones en la Ley Concursal.

> El conjunto de cobertura

Se precisa la composición mínima de activos que debe incorporar cada bono emitido, garantizando al inversor que el valor de la totalidad de los pasivos esté cubierto por el de los derechos de créditos correspondientes a los activos integrados, más un colchón de liquidez compuesto por activos líquidos de alta calidad crediticia, que deberán cubrir la salida neta de liquidez acumulada máxima en los 180 días siguientes.

A fin de mitigar riesgos y, en particular, el riesgo de tipo de interés, el conjunto de cobertura podrá incluir instrumentos financieros derivados.



Asimismo, se definen los elementos para la valoración de los activos que forman parte del conjunto de cobertura, debiendo realizarse la valoración de cada activo en el momento en que se incorpore al conjunto de cobertura, y actualizarse periódicamente su valor.

La norma establece también las características propias de los distintos tipos de bonos garantizados. En el caso de las cédulas hipotecarias, el valor de los préstamos hipotecarios incorporados a la cobertura no podrá exceder del 60% del valor del inmueble que lo garantiza, o del 80% si se trata de un inmueble residencial.

Los activos deberán estar perfectamente identificados mediante un registro especial que deberá llevar la entidad y que supervisará el órgano de control del conjunto de cobertura. Este registro permitirá a la entidad mantener estos activos segregados del resto y que pueda realizarse la constitución efectiva del patrimonio separado en caso de concurso o resolución. Se refuerza así la seguridad jurídica, a la vez que la calidad crediticia del producto.

> **Mecanismos de liquidez**

Como mecanismo para facilitar la financiación de la entidad emisora mediante bonos garantizados, la norma permite 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.

El RD-124/2021 también incorpora la posibilidad de prorrogar automáticamente la estructura de vencimiento del programa de bonos en determinadas circunstancias, siempre que se establezca expresamente en la documentación de la emisión y previa autorización del Banco de España.

> **Supervisión y régimen sancionador**

Con el fin de incrementar la protección de los inversores, se establece un régimen de supervisión reforzado, sobre la base de dos ejes:

- la entidad emisora deberá designar un órgano independiente de control permanente del conjunto de cobertura, que podrá ser interno o externo y deberá ser autorizado por el Banco de España para cada programa de emisión. Este último verificará el cumplimiento de los requisitos de idoneidad e independencia previstos en la norma; y
- se designa al Banco de España como organismo supervisor, encargado de realizar un control continuo, desde la autorización del órgano de control hasta la propia autorización de cada programa de emisión.

Además, se establece un régimen sancionador para dotar al supervisor de la capacidad de reacción frente a posibles incumplimientos. El régimen establecido y la tipificación de las infracciones y de las sanciones es similar al régimen previsto en la normativa aplicada a las entidades de crédito y será competencia del Banco de España.



Participaciones hipotecarias y certificados de transmisión hipoteca

Las novedades en relación con las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipoteca buscan promover y facilitar la utilización de los mismos como instrumentos que faciliten la transmisión y movilización de los derechos asociados a los créditos y préstamos hipotecarios.

El régimen jurídico de las participaciones hipotecarias y de los certificados de transmisión de hipoteca se recoge en cuatro disposiciones adicionales; regulación por otro lado necesaria, a raíz de la derogación de la Ley 2/1981 y de la D.A. 4.ª de la Ley 5/2015.

Entre las novedades más destacadas, se aclara que, a efectos del apartado 8 del artículo 20 del *Reglamento (UE) 2017/2402 de Titulización*, estos instrumentos solo tendrán la consideración de valores negociables cuando sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero.

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas

©2021 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en él no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas

