Mercantil

El Anteproyecto de Ley de Bonos Garantizados: adiós a la Ley del Mercado Hipotecario

El Anteproyecto de Ley de Bonos Garantizados, que incorpora de la Directiva 2019/2162, recoge un régimen unificado para las cédulas y bonos hipotecarios, las cédulas territoriales y las de internacionalización.

REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

1. Dos semanas antes del 8 de julio, fecha límite de transposición de la Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre, del 2019, sobre la emisión y la supervisión pública de bonos garantizados, se ha sometido a audiencia pública el Anteproyecto de Ley de Bonos Garantizados, que, adelantamos ya, mantiene para estos valores la doble protección a sus titulares tal y como se reconoce hoy en la legislación del mercado hipotecario. En el derecho europeo hay que recordar el artículo 129 del Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, norma que otorga un trato preferente a los bonos garantizados en las exposiciones al riesgo de estas entidades financieras siempre que se cumplan los requisitos establecidos en el citado artículo y que será aplicable a partir del 8 de julio del 2022, tras la modificación realizada al Reglamento 575/2013 por el Reglamento (UE) 2019/2160.
2. Se recoge en un único texto de buena calidad técnica el régimen hoy disperso en el derecho español de las cédulas y bonos hipotecarios, las cédulas territoriales y las cédulas de internacionalización, productos emitidos por las entidades de crédito para la financiación de su actividad. De todos estos valores mobiliarios, el mayor volumen de emisiones lo

alcanzan en nuestro país las cédulas hipotecarias, que constituyen la práctica totalidad del mercado hipotecario con un saldo vivo de 201 300 millones de euros. El anteproyecto recoge muchas de las previsiones de la vigente Ley del Mercado Hipotecario y los cambios que introduce obedecen en la mayoría de los casos a la transposición de la norma europea. Valga como ejemplo el régimen incluido en las disposiciones adicionales del anteproyecto respecto a las participaciones hipotecarias y a los certificados de transmisión de hipoteca (régimen ya previsto en nuestra legislación del mercado hipotecario), participaciones y certificados que no integran el ámbito objetivo de la directiva sobre bonos garantizados. Las participaciones hipotecarias y los certificados de transmisión de hipoteca son instrumentos jurídicos que facilitan la transmisión y la movilidad de los derechos asociados a los créditos o préstamos hipotecarios ya existentes. Se establecen unas normas comunes a estos títulos, que pueden ser emitidos no sólo por las entidades de crédito, sino también por establecimientos financieros de crédito. Se incluye en la disposición adicional cuarta la expresa prohibición de su comercialización, distribución o venta a clientes minoristas.

3. Volviendo a la transposición de la directiva de bonos garantizados, el texto a consulta establece un concepto único de bono garantizado en su artículo 2 como aquel «título de deuda emitido por una entidad de crédito de conformidad con las disposiciones de esta ley y garantizado por activos de cobertura a los que los inversores pueden recurrir directamente en su calidad de acreedores preferentes» (sistema de doble protección). Se clasifican en cinco categorías en función de la clase de activos que se integran en su conjunto de cobertura (cédulas hipotecarias, cédulas territoriales, cédulas de

internacionalización, bonos hipotecarios y bonos de internacionalización). La diferencia a efectos del conjunto de cobertura entre estos valores es que, en el caso de los bonos hipotecarios y los de internacionalización, el conjunto de cobertura tiene la condición de cerrado a lo largo de toda la vida del instrumento, mientras que, en el caso de las cédulas hipotecarias, las cédulas territoriales y las cédulas de internacionalización, dicho conjunto de cobertura es abierto.

4. La futura norma será aplicable a las emisiones de bonos garantizados realizadas en España por 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. Se prevé el uso de la denominación *bono garantizado europeo* para los bonos que cumplan los requisitos que establece el anteproyecto de ley; la de *bono garantizado europeo (premium)* se reserva para aquellos bonos que cumplan además los requisitos que se detallan en el artículo 129 del citado Reglamento 575/2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, bonos garantizados previstos en el citado reglamento que, como hemos indicado, reciben un trato preferente en la ponderación del riesgo de las entidades de crédito. Estos bonos europeos, aunque sean emitidos por entidades de crédito españolas en otro Estado miembro de la Unión Europea, gozan de la misma protección jurídica que los emitidos en España conforme a la futura ley.
5. Respecto al régimen jurídico de la emisión, el texto recoge la habilitación reglamentaria para su desarrollo; supletoriamente será de aplicación la Ley del Mercado de Valores. A diferencia del vigente régimen de los bonos hipotecarios, a estas emisiones no les

son aplicables los artículos que la Ley de Sociedades de Capital dedica a la emisión de obligaciones y no es por tanto exigible la constitución del sindicato de obligacionistas. Para las cédulas hipotecarias ya existe esta exención en nuestro derecho. Estas emisiones no se inscribirán en el Registro Mercantil, «por lo que no requerirá el consentimiento de los accionistas, la forma de escritura pública, ni la inscripción en el Registro de la Propiedad» (art. 5). Quedan sometidas a la autorización del Banco de España, autoridad que ejerce las potestades de supervisión, inspección y sanción previstas en el anteproyecto.

6. El régimen de garantías de la emisión se mejora respecto al previsto en la Ley del Mercado Hipotecario al unificarse para todos los bonos garantizados, bonos que incorporan el derecho de crédito de su tenedor frente a la entidad emisora en los términos que detalla la norma proyectada y que llevan aparejada la ejecución —de acuerdo con la Ley de Enjuiciamiento Civil— para reclamar del emisor el pago después de su vencimiento. Este derecho de crédito se extiende a la totalidad de las obligaciones de pago asociadas a los bonos garantizados. La totalidad del capital y de los intereses —tanto los devengados como los futuros— de los bonos emitidos estaría garantizada, sin necesidad de inscripción registral, por hipoteca sobre la totalidad de los activos que integran el correspondiente conjunto de cobertura, incluidos sus rendimientos presentes y futuros, así como cualquier garantía recibida en conexión con posiciones en contratos de derivados.

En cuanto al régimen de prelación de los bonos, se prevé la modificación de los artículos 1922 y 1923 del Código Civil —dedicados a la preferencia de créditos sobre

determinados bienes muebles, inmuebles y derechos reales del deudor— para incluir en ambos supuestos «[l]os créditos incorporados en los bonos garantizados, con relación a la totalidad de los préstamos y créditos hipotecarios integrados en el conjunto de cobertura, conforme a la normativa de bonos garantizados».

7. En caso de concurso o resolución de la entidad emisora, el anteproyecto es claro en el establecimiento de la inmunidad ante el concurso de la entidad de crédito de los bonos garantizados: todos los activos integrantes de un conjunto de cobertura, incluida en particular cualquier garantía recibida en conexión con posiciones en contratos de derivados, se segregarán del patrimonio de la entidad y formarán un patrimonio separado sin personalidad jurídica que operará en el tráfico jurídico representado por el administrador especial y cuyo fin será atender al pago del principal y de los intereses a los tenedores de bonos garantizados hasta el vencimiento de éstos. Los bonos garantizados son, pues, inmunes al concurso de la entidad de crédito. De hecho, se sanciona como infracción muy grave «[l]a emisión de bonos garantizados que no cumplan los requisitos de inmunidad al concurso establecidos en esta ley».

Por otra parte, no rige la regla del vencimiento anticipado («La liquidación concursal o la resolución de la entidad emisora en ningún caso facultará al tenedor de bonos garantizados para instar su vencimiento anticipado»).

Se aclara que la segregación del patrimonio no exige notificación alguna a los deudores de los activos o de las posiciones de derivados afectados. El anteproyecto de ley dedica los artículos 40 a 42 a la designación, funciones y retribución del

administrador especial del conjunto de cobertura en caso de inviabilidad de la entidad de crédito emisora, así como al procedimiento que se deberá seguir con el programa de bonos garantizados durante la liquidación concursal o la resolución de la entidad de crédito. Además, las hipotecas sobre activos de garantía inscritas a favor de las entidades emisoras sólo podrán ser rescindidas o impugnadas por la administración concursal al amparo de lo previsto en el artículo 697 de la Ley Concursal. La administración concursal tendrá que demostrar la existencia de fraude en la constitución de la garantía hipotecaria. En todo caso, quedarán a salvo los derechos del tercero de buena fe.

Consecuentemente, la disposición final cuarta del anteproyecto modifica el artículo 578 de la Ley Concursal e incluye en el listado de la legislación especial, en caso de concurso de las entidades de crédito, esta futura ley de bonos garantizados.

8. El anteproyecto dedica su artículo 14 a lo que denomina *estructuras intragrupo de bonos garantizados agrupados*, permitiendo que las entidades de crédito emitan bonos garantizados (bonos garantizados emitidos externamente) integrando en el conjunto de cobertura bonos garantizados emitidos por otra entidad de su grupo (bonos garantizados emitidos internamente). Se recogen los requisitos que deben cumplir estas «estructuras intragrupo», que pueden ser también transfronterizas. De entre ellos destacamos la exigencia de que el conjunto de cobertura para los bonos garantizados emitidos externamente sólo contenga bonos garantizados emitidos internamente por una única entidad de crédito dentro del grupo y que la entidad emisora de los bonos garantizados emitidos externamente

«tenga intención de venderlos» a inversores en bonos garantizados fuera del grupo.

9. El texto proyectado recoge lo que en la directiva se plantea como una opción para los Estados miembros y regula las «estructuras de vencimiento prorrogable» con especial atención a la protección del inversor. En todo caso, la prórroga del vencimiento de los bonos garantizados ha de ser autorizada por el Banco de España y sólo puede solicitarla la entidad de crédito emisora en estos casos: que exista un riesgo cierto de impago de los bonos por problemas de liquidez en el conjunto de cobertura o en la entidad emisora; que entre «en liquidación concursal o resolución»; que haya una declaración de inviabilidad o la probabilidad de que vaya a ser inviable de conformidad con la Ley 11/2015, de 18 de junio, de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito; que existan graves perturbaciones en los mercados financieros nacionales o internacionales, o cuando así lo haya apreciado la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera, autoridad creada por el Gobierno español en el 2019.

Estas circunstancias desencadenantes se han de incluir en el folleto de emisión y especificarse en los términos y condiciones contractuales del bono garantizado, facilitándose información suficiente al inversor de manera que se le permita determinar el riesgo del bono garantizado.

10. Se recoge con mayor detalle que en el derecho vigente el régimen del órgano de control del conjunto de cobertura, que ha de desarrollar un seguimiento permanente de dicho conjunto y del colchón de liquidez de las emisiones, colchón que ha de cubrir la salida neta de liquidez acumulada máxima en los ciento ochenta días siguientes. Ejercerá además las funciones

que se relacionan en el artículo 30 del anteproyecto. Este órgano puede ser una entidad externa a la entidad de crédito emisora de los bonos o bien un órgano interno como departamento específico dentro de la entidad. En ambos casos se establecen de forma detallada los requisitos que ha de cumplir este órgano de control y se le atribuyen amplias facultades para recabar los datos necesarios del emisor a fin de desempeñar correctamente sus funciones. Debe elaborar un informe trimestral que ha de remitir al máximo responsable de la función de control interno de la entidad emisora. En el caso de que sea una sociedad externa al emisor, de carácter independiente, ha de figurar inscrita en el Registro *ad hoc* del Banco de España y prestarle únicamente a la entidad de crédito este servicio retribuido. Su designación, también en el caso de que sea un órgano interno, ha de ser autorizada por el supervisor bancario.

11. En relación con las sociedades de tasación, el anteproyecto dedica dos artículos, respectivamente, al establecimiento, de las bases de su régimen —delegándose en el desarrollo reglamentario su concreción— y al régimen de las participaciones significativas. Junto con ello se recogen de forma muy detallada las infracciones y sanciones en relación con la actividad de tasación en los artículos 51 a 55, los últimos del texto sometido a audiencia pública.
12. El anteproyecto incluye además previsiones acerca de los tipos de activos que pueden integrar la cobertura de la emisión y sus reglas de valoración y mantiene el límite máximo respecto al préstamo hipotecario del 80 % del valor de la cobertura en caso de inmueble residencial y del 60 % de ser otra clase de inmueble, la admisibilidad de los bonos garantizados como inversiones de las reservas obligatorias de

las sociedades y empresas mercantiles y la exención del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados para las emisiones, transmisiones y amortizaciones de los bonos garantizados y participaciones hipotecarias, así como su reembolso. Con buen criterio, incorpora en una disposición adicional la posibilidad, ya prevista en la Ley del Mercado Hipotecario, de que las entidades de crédito y los establecimientos financieros de crédito emitan instrumentos de movilización de créditos o préstamos garantizados con primera hipoteca mobiliaria o primera prenda sin desplazamiento. Aclara que la relación entre los préstamos o créditos garantizados que sirven de garantía en estas titulizaciones y el valor de tasación del bien que sirve de garantía no podrá exceder del 60 %, quedando sometidos a la supervisión del Banco de España y al régimen previsto en el anteproyecto en caso de inviabilidad de la entidad, así como a la obligación del emisor de contar con un registro del conjunto de cobertura y al régimen de requisitos de cobertura y liquidez previsto para los bonos garantizados, entre otros extremos.

13. Al establecerse un régimen unificado para los distintos títulos recogidos en diversas leyes bajo la denominación común de bonos garantizados y someter a las entidades emisoras a un mismo régimen administrativo sancionador por incumplimiento de sus normas, el redactor del anteproyecto recoge la derogación de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario; el artículo 13 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero; el artículo 34 de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de Apoyo a los Emprendedores y su Internacionalización; y la disposición adicional cuarta de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial.

Advertencia legal: Este boletín sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

Para más información, consulte nuestra web www.ga-p.com, o diríjase al siguiente e-mail de contacto: info@ga-p.com.