

Bancario y Financiero

# Nueva modificación del régimen de los bonos garantizados por el Real Decreto Ley 5/2023, de 28 de junio

Se analizan las modificaciones más recientes efectuadas en el régimen de los bonos garantizados contenido en el libro primero del Real Decreto Ley 24/2021.

## REYES PALÁ LAGUNA

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

## FERNANDO HERRERO SUÁREZ

Socio de Bancario y Financiero de Gómez-Acebo & Pombo

### 1. Introducción

§ 1. El Real Decreto Ley 5/2023, de 28 de junio, modifica el régimen de los bonos garantizados previsto en el libro primero del Real Decreto Ley 24/2021, de 2 de noviembre, de transposición de diversas directivas de la Unión Europea<sup>1</sup>. El nuevo régimen del 2021, que incorporó al derecho español el contenido de la Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre, 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, entró en vigor el 8 de julio del 2022 (disp. final décima RDL 24/2021).

§ 2. Se indica en el preámbulo del Real Decreto Ley 5/2023, respecto a la reforma del 2021, «que supone un cambio estructural frente al modelo de 1981, ha proporcionado un incremento de las emisiones anuales de cédulas hipotecarias, de 29 020 millones de euros en 2021 y 31 450 millones en 2022». Sin

<sup>1</sup> El Anteproyecto de Ley sobre Bonos Garantizados de 25 de junio del 2021, cuyo contenido fue incorporado al Real Decreto Ley 24/2021, de 2 de noviembre, fue analizado en <https://www.ga-p.com/publicaciones/el-anteproyecto-de-ley-de-bonos-garantizados-adios-a-la-ley-del-mercado-hipotecario>.

embargo, considera el Gobierno que es necesario realizar «ajustes» al régimen del libro primero del Real Decreto Ley 24/2021. Pero la reforma va más allá de la realización de «ajustes»: cuesta calificar de tales la introducción de un nuevo capítulo 4.º en el título VIII (régimen sancionador) del libro primero del Real Decreto Ley 24/2021, capítulo dedicado a las infracciones y sanciones en relación con la actividad del órgano externo de control del conjunto de cobertura (nuevos arts. 61 bis a 61 quater RDL 24/2021).

§ 3. Las modificaciones legales introducidas en este Real Decreto Ley 5/2023 proceden —literalmente— de la enmienda número 258 al Proyecto de Ley por la que se crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes (*Boletín Oficial de las Cortes Generales*, Congreso de los Diputados, serie A, núm. 134-5, de 31 de marzo del 2023), enmienda que tras su aprobación conlleva la introducción de una nueva disposición final vigésima segunda a este proyecto de ley aprobado por el Pleno del Congreso el 18 de mayo del 2023 y publicado en el *Boletín Oficial de las Cortes Generales* de 25 de mayo. La disolución de las Cortes aprobada en el Consejo de Ministros de 29 de mayo (*vide* Real Decreto 400/2023, de 29 de mayo) hizo decaer esta iniciativa. El contenido de la citada enmienda se ha incorporado sin otras adiciones al artículo 180 del Real Decreto Ley 5/2023, de 28 de junio.

§ 4. Resume el Gobierno en el preámbulo del Real Decreto Ley 5/2023 las reformas introducidas en esta materia que afectan a las reglas de valoración de los activos que forman parte del conjunto de cobertura, las normas de gestión de entradas y salidas de préstamos de dicho conjunto, la autorización de reestructuraciones de préstamos por el

órgano de control del conjunto de cobertura cuando el origen sea una norma de obligado cumplimiento, las reglas de actuación por el administrador especial del emisor declarado en concurso en el caso de que los pasivos del programa de bonos garantizados sean inferiores a los activos, así como la aclaración del régimen de registro del órgano de control del conjunto de cobertura y el establecimiento de su régimen sancionador.

A continuación abordaremos brevemente las principales modificaciones en el régimen de los bonos garantizados por el Real Decreto Ley 5/2023.

## **2. Modificación de los requisitos de cobertura y del régimen de sobregarantía**

§ 5. Antes de la reforma, esta materia estaba regulada conjuntamente en el artículo 10 del Real Decreto Ley 24/2021. En el derecho ya vigente se dedica el artículo 10 a los requisitos de cobertura y se introduce un nuevo artículo 10 bis para el «requisito de sobregarantía». En el modificado artículo 10 se distingue legalmente entre el cálculo de la cobertura y los principios de la cobertura (principio nominal), conforme al artículo 15 de la citada directiva.

§ 6. De esta forma, todos los pasivos de los bonos garantizados deberán estar cubiertos por los derechos de crédito vinculados a los activos de cobertura, entre los que se distinguen los siguientes: a) activos primarios a los que se refiere el artículo 129 del Reglamento (UE) 575/2013, sobre los requisitos de capital; b) activos de sustitución (a los que ya se refería la Ley del Mercado Hipotecario de 1981); c) activos líquidos de alta calidad crediticia que constituyen el colchón de liquidez, y d) los derechos de crédito vinculados a los contratos de derivados mantenidos de conformidad con el artículo 12 de la norma, precepto

que no se ha modificado por el Real Decreto Ley 5/2023. Se da nueva redacción al apartado 5 del artículo 10 para aclarar que «[e]l cálculo de la cobertura requerida garantizará que el importe del principal agregado de todos los activos de cobertura sea como mínimo igual al importe del principal agregado de los bonos garantizados pendientes (principio nominal)»; debe precisarse que los derivados carecen de valor nominal —la referencia es el nominal— y por ello los derechos de crédito a ellos vinculados no reflejan el valor del derivado; el principio nominal no debiera ser aplicable en este supuesto.

§ 7. Por lo que respecta al régimen de sobregarantía recogido en el nuevo artículo 10 bis, la modificación legal evita la imprecisión en que incurría el régimen derogado en la definición de sobregarantía (art. 2.13 RDL 24/2021: «garantía: la totalidad del nivel legal, contractual o voluntario de garantía que excede de los requisitos de cobertura establecidos en el artículo 10»), puesto que en ese mismo artículo 10 se incluía el régimen de sobregarantía.

### **3. Activos de cobertura admisibles y principios de valoración de los activos que garantizan la emisión**

§ 8. La reforma aclara los criterios de valoración que deben aplicarse a los distintos tipos de activos de cobertura y los principios generales para la valoración de los activos físicos que garantizan los activos de cobertura en la nueva redacción de los artículos 16 y 17 del Real Decreto Ley 24/2021.

§ 9. Respecto a los activos de cobertura admisibles para las cédulas hipotecarias, se flexibiliza la regla que exigía en todo caso la autorización expresa del órgano de control del conjunto de cobertura para la realización

de cualquier acto que disminuya el rango, la eficacia jurídica o el valor económico de la hipoteca o del préstamo, como, por ejemplo, la cancelación voluntaria de la hipoteca por causa distinta del pago del préstamo garantizado o la condonación total o parcial del préstamo garantizado. En la nueva redacción del apartado 7 del artículo 23, «[e]xcepcionalmente, cuando las entidades emisoras se encuentren vinculadas por obligaciones respecto de los préstamos establecidas en la regulación aplicable, podrán modificar las condiciones de aquéllos sin autorización expresa del órgano de control», sin perjuicio de que deban informar de estas modificaciones individualizadamente al órgano de control en el momento en el que se lleven a efecto, y éste, «en todo caso, deberá verificar que, tras dichas modificaciones, no se incumpla ninguno de los requisitos y límites exigidos a los activos de cobertura en este real decreto ley o contractualmente y, por tanto, pueden seguir formando parte del conjunto de cobertura correspondiente». El objeto de esta reforma es el eximir de autorización previa por parte del órgano de control del conjunto de cobertura en aquellos casos en que las entidades deban adoptar medidas en relación con préstamos afectos al conjunto de cobertura como consecuencia del cumplimiento de la «normativa aplicable»; surge la duda de si los códigos de buenas prácticas, aunque aprobados por norma jurídica en algunos casos, entran dentro del concepto legal de *normativa aplicable*.

### **4. Supresión de la obligación de retasación anual de los préstamos hipotecarios que forman parte del conjunto de cobertura de los bonos garantizados**

§ 10. Estamos ante la tercera redacción del artículo 18.2 del Real Decreto Ley 24/2021, de 2 de noviembre. En esta tercera reforma se mantiene el criterio de valoración de los inmuebles en garantía de un préstamo

hipotecario que vaya a integrarse en el conjunto de cobertura, criterio de valoración procedente de la reforma de este artículo por el Real Decreto Ley 11/2022, de 25 de junio. Se considera como valoración actualizada la tasación individual completa realizada de acuerdo con la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras, con ocasión de la concesión del préstamo, siempre que dicha tasación se haya emitido dentro de los seis meses anteriores a la incorporación del préstamo hipotecario al conjunto de cobertura (tasación en el momento de originación del préstamo hipotecario). Si se hubiera producido con posterioridad una variación significativa del valor del inmueble en garantía, hubiera sido necesaria la retasación. El Real Decreto Ley 11/2022 incluyó una nueva disposición transitoria quinta en el Real Decreto Ley 24/2021 que revisó el concepto de *valoración actualizada* a efectos de la inclusión del activo en el conjunto de cobertura de bonos garantizados que se hubieran emitido con anterioridad al 8 de julio del 2022. Asimismo, esta nueva disposición transitoria obligó a las entidades emisoras de cédulas hipotecarias a transmitir a los inversores esta información respecto a la valoración de los inmuebles incluidos en el conjunto de cobertura. Este límite máximo al valor que se puede asignar a los inmuebles hipotecados se extendió también al régimen general, modificándose el apartado 2 del artículo 18 del Real Decreto Ley 24/2021, con el fin de evitar el traslado del posible incremento de los precios inmobiliarios al valor de los inmuebles que actúan como garantía de los préstamos inmobiliarios que integran el conjunto de cobertura. Indica el preámbulo del Real Decreto Ley 5/2023 que, puesto que el 8 de julio del 2022 entró en vigor el nuevo régimen sobre bonos garantizados, se incorporaron a este nuevo régimen todas las cédulas hipotecarias ya emitidas,

con lo que la retasación hubiera afectado a la práctica totalidad de la cartera, lo que habría derivado en un coste inasumible para las entidades. Por ello, conforme al nuevo artículo 18.2, desde el momento de la inclusión del préstamo en el conjunto de cobertura, las entidades aplicarán a dicho préstamo las reglas de valoración de inmuebles en garantía establecidas en la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España, precisándose además que la prohibición de reconocer un valor del inmueble hipotecado superior al que se obtuvo en la tasación individual completa realizada de acuerdo con la citada Orden ECO/805/2003 con ocasión de la concesión del préstamo (introducida por la reforma de este artículo en el 2022), se refiere también al valor inferior con el que, en su caso «se hubiera incluido al conjunto de cobertura, de acuerdo con lo previsto en el artículo 17.1a». Ello es lógico, puesto que el valor de tasación que se incorporó a la hipoteca cumple la función de tipo mínimo para las subastas, con independencia de que este valor haya aumentado o disminuido con posterioridad.

## **5. Modificaciones en el régimen aplicable al órgano de control del conjunto de cobertura**

§ 11. Con el objeto de permitir la salida de activos del conjunto de cobertura como consecuencia de la amortización de los bonos garantizados a los que cubrían y de poder liberar sobregarantía voluntaria o activos cuando ello no suponga ningún tipo de incumplimiento de la normativa aplicable, la reforma introduce dos nuevos supuestos en el artículo 30 que permiten al órgano de control dar de baja en el registro especial del conjunto de cobertura a determinados activos o derechos a petición de la entidad emisora en estas circunstancias: a) cuando, como consecuencia de la amortización de bonos garantizados emitidos, la cobertura exceda de la

requerida de acuerdo con el artículo 10 y, en su caso, de la sobregarantía mínima exigida, legal o contractualmente, de acuerdo con el artículo 10 bis, siempre que cuente con la autorización del órgano de control del conjunto de cobertura, y b) cuando el nivel de sobregarantía sea superior al mínimo exigido, legal o contractualmente, «siempre que cuente con la autorización del órgano de control del conjunto de cobertura y ello no suponga el incumplimiento de ninguno de los requisitos y límites exigidos a los activos de cobertura en este real decreto ley» (art. 30.3, letras d y e).

§ 12. También se introducen modificaciones en el régimen de la designación y cese del órgano de control del conjunto de cobertura (art. 31) para introducir expresamente la exigencia de declaración responsable con carácter previo al inicio de su actividad, tanto para la sociedad emisora como para el órgano de control si éste es externo a ella. También se recoge la obligación por parte del órgano externo de control de «notificar inmediatamente a la entidad emisora cualquier incumplimiento sobrevenido de los requisitos de el[e]gibilidad de la sociedad mercantil que vaya a desempeñar la función de órgano de control del conjunto de cobertura», requisitos que se detallan en los apartados 2 y 3 de este artículo 31, que no se modifican. Se reconoce expresamente al Banco de España como autoridad competente para el ejercicio de la potestad supervisora y sancionadora sobre el órgano externo de control.

## 6. Modificaciones legales en caso de concurso de la entidad emisora de los bonos garantizados

§ 13. En materia concursal se modifica el artículo 44 —dedicado a la valoración de los activos de cobertura cuando la entidad emisora de los bonos garantizados está en si-

tuación de concurso— para aclarar que en el periodo que media hasta que se produce la liquidación del patrimonio separado o venzan todos los pasivos del patrimonio separado cuya gestión se hubiera mantenido por el administrador especial, «el patrimonio separado no tendrá que cumplir el requisito de liquidez previsto en el artículo 11, el nivel de sobregarantía previsto en el artículo 10 bis, otras limitaciones sobre la calidad crediticia y el tamaño de las exposiciones de los activos, ni los requisitos de granularidad y diversificación». En el caso de que la entidad tenga varios conjuntos de cobertura de uno o varios programas de bonos garantizados, el régimen previsto en caso de concurso o resolución de la entidad emisora se aplicará de manera individualizada para cada uno de los conjuntos de cobertura de dichos programas. Asimismo, se introduce la previsión de la exigencia de un único administrador especial para las emisiones de cédulas del mismo tipo en el último apartado de este artículo 44.

## 7. Nuevo régimen sancionador para el órgano externo de control

§ 14. Por último, como hemos indicado, se introduce un nuevo capítulo en el libro primero del Real Decreto Ley 24/2021 que tipifica las infracciones y sanciones administrativas en relación con la actividad del órgano externo de control del conjunto de cobertura. Se completa de esta forma el régimen sancionador en materia de bonos garantizados (arts. 51 a 61 RDL 24/2021) aplicable a los emisores, las sociedades de tasación y a quienes desempeñan en ambas entidades cargos de administración y dirección mediante la introducción de los artículos 61 bis a 61 quater dedicados a las infracciones y sanciones aplicables al órgano externo de control del conjunto de cobertura, así como a quienes ejerzan cargos de administración o dirección en la

sociedad. Se tipifican una serie de conductas como infracciones muy graves, graves y leves y se realiza una remisión a las previsiones que en materia de sanciones se recogen en los artículos 97 a 102 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, reduciéndose a la mitad la cuantía fija de la multa respecto a la allí prevista, multa que puede imponer el Banco de España a quienes ejerzan cargos de administración o dirección en las personas jurídicas infractoras que ejerzan su actividad como órgano externo de control del conjunto de cobertura.

§ 15. Llama la atención la referencia expresa a la concurrencia de dolo para la tipificación

de determinadas conductas como infracciones muy graves en las letras *b* y *c* del apartado primero del artículo 61 *ter*, algo inusual en el derecho bancario sancionador, referencia al dolo que por otra parte no aparece en la tipificación de las infracciones muy graves que puede cometer el emisor de los bonos o la sociedad de tasación (arts. 53 y 58 RDL 24/2021, respectivamente).

§ 16. Se aclara expresamente en el apartado 5 del artículo 61 *quater* que la apertura de un expediente sancionador no limita ni afecta «en modo alguno» al ejercicio por los emisores de acciones de responsabilidad civil contra el órgano externo de control del conjunto de cobertura.