



## CONSULTA PÚBLICA PREVIA

**Anteproyecto de Ley xx/202x, de xx de xx, por la que se transpone la Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la emisión y supervisión de bonos garantizados, y por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2014/59/UE, y proyecto de Real Decreto xx/202x, de xx de xx, por el que se desarrolla la Ley xx/202x, de xx de xx, por la que se transpone la Directiva (UE) 2019/2162.**

La presente consulta tiene como principal objetivo la transposición de la Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la emisión y supervisión de bonos garantizados, y por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2014/59/UE, y cuyo plazo de transposición ha sido establecido, a más tardar, el día 8 de julio de 2021.

De conformidad con lo previsto en el artículo 26.2 de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del Gobierno, y en el artículo 133 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, la presente consulta tiene como objetivo recabar, directamente o a través de organizaciones representativas del sector, la opinión de las personas y entidades potencialmente afectadas sobre los siguientes aspectos de la futura norma señalada:

- ✓ Los problemas que se pretenden solucionar con la iniciativa.
- ✓ La necesidad y oportunidad de su aprobación.
- ✓ Los objetivos de la norma.
- ✓ Las posibles soluciones alternativas regulatorias y no regulatorias.

Los interesados pueden realizar observaciones y comentarios en relación no sólo sobre cuestiones expresamente planteadas en el apartado e) de la presente consulta, sino sobre cualesquiera otras que consideren relevantes en relación con el anteproyecto de Ley y el proyecto de Real Decreto.



## a) Descripción de la propuesta. Antecedentes.

La Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la emisión y supervisión de bonos garantizados y por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2014/59/UE (en adelante, Directiva 2019/2162), introduce novedades significativas que deben ser incorporados al ordenamiento jurídico español.

Dicha directiva surge con el objeto de armonizar el concepto de bono garantizado que, en diversas normas jurídicas de la UE gozan de ciertas ventajas. Por ejemplo, el Reglamento (UE) 575/2013, en su artículo 129, otorga un tratamiento privilegiado en términos de requisitos de capital a determinados instrumentos financieros, entre los que se incluyen los bonos garantizados. Por su parte, la Directiva 2009/65/CE, reguladora de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS por sus siglas en inglés), también consideran los bonos garantizados productos de muy bajo riesgo, lo que conlleva ciertas ventajas sobre otros activos de renta fija.

Hasta la aprobación de la Directiva 2019/2162 no existía una definición armonizada a nivel UE sobre qué se considera un bono garantizado y cuáles son sus requisitos, de tal forma que los distintos Estados miembros mantenían regulaciones divergentes en aspectos fundamentales para determinar el riesgo de estos productos, tales como el nivel de sobrecolateralización exigido a estos instrumentos, las formas de supervisión y los efectos que la resolución o liquidación bancaria tienen para sus tenedores.

En resumen, la regulación prudencial bancaria ha venido tratando como productos homogéneos y de similar riesgo a productos que no necesariamente lo eran. Una armonización de las regulaciones nacionales de bonos garantizados es, por tanto, necesaria para impulsar un mercado profundo, armonizado, de alta calidad y transparente para los bonos garantizados, al mismo tiempo que se armonizan los estándares nacionales, disminuyéndose por tanto las oportunidades de arbitraje regulatorio y avanzando en el proyecto de Unión de los Mercados de Capitales.

Los actos internos que vendrán a transponer la Directiva 2019/2162 son una ley y un real decreto de desarrollo que vendrían a modificar principalmente la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y el Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero.

La Directiva 2019/2162 otorga a los Estados miembros un amplio elenco de opciones nacionales, tal y como desarrollamos en el apartado e) de la presente consulta. En función del desarrollo normativo dado a tales opciones nacionales con posterioridad a este trámite de consulta pública previa, puede ser necesario modificar otras normas jurídicas, como por ejemplo el régimen normativo de la recuperación y resolución de entidades de crédito (Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal), su normativa de auditoría (Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría



de Cuentas) o –según la configuración resultante- el régimen de las cédulas territoriales (Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero) y cédulas y bonos de internacionalización (Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización).

## **b) Problemas que se pretenden solucionar con la nueva norma.**

La principal razón de ser de la Directiva 2019/2162 es solventar el problema que, en la práctica, suponía la inexistencia previa de una definición armonizada a escala UE sobre los requisitos esenciales y características de los bonos garantizados. En tanto que varios actos legislativos de la UE conceden un tratamiento privilegiado a estos activos, dejar su configuración íntegramente en manos de los Estados miembros hubiera podido crear problemas de arbitraje regulatorio y divergencia de estándares que en nada favorecerían a la Unión de Mercados de Capitales.

Esta norma debiera por tanto coadyuvar al impulso de un mercado profundo, armonizado, de alta calidad y transparente para los bonos garantizados.

En la actualidad, el mercado de bonos garantizados presenta divergencias notables entre los Estados miembros, no solo en términos de regulación sino también de profundidad. Así, en países como Alemania, Dinamarca o España nos encontramos con mercados de gran dinamismo y amplia tradición histórica, mientras que en otros países comunitarios el papel de estos instrumentos es prácticamente residual. La nueva directiva viene a armonizar los estándares europeos de requisitos tanto de los bonos garantizados como de su colateral, pero va más allá, aprovechando la ocasión para implementar un sistema eficaz de supervisión pública de la cartera de garantía y asegurar que los bonos garantizados sean realmente activos de muy bajo riesgo.

En definitiva, lo que persigue la nueva norma es trasponer la Directiva para asegurar que los tenedores de estos instrumentos no sufran menoscabo en sus derechos en caso de diversos escenarios adversos, particularmente en caso de deterioro de los activos de garantía (creándose la figura del órgano de control del conjunto de cobertura, garante de la calidad de estos activos), turbulencias en los mercados financieros (implementándose un colchón de liquidez que cubra, al menos, los flujos netos de salida de los siguientes 180 días) y resolución o liquidación del emisor (segregándose las garantías de estos instrumentos del resto de la masa concursal y ofreciendo la posibilidad de establecer un segundo administrador concursal cuyo único cometido sea velar por los intereses de estos bonistas).

En resumen, lo que se pretende es armonizar los principales elementos estructurales que los bonos garantizados emitidos en la Unión deben reunir, a fin de conseguir que los bonos garantizados sean productos de muy bajo riesgo, al mismo tiempo que se promueve y fomenta su uso como forma de financiación de las entidades de crédito, cuyo mayor acceso a la liquidez redundará en mejores condiciones de financiación para empresas y hogares, beneficiando, en último término, a la economía real.



### **c) Necesidad y oportunidad de su aprobación.**

Es necesario aprobar estas normas ya que, en virtud del artículo 288 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, los Estados miembros están obligados a transponer a su ordenamiento jurídico interno todas las directivas aprobadas en el seno de la Unión. Es además oportuno porque el plazo para adoptar y publicar las normas transponedoras concluye el 8 de julio de 2021, y deben aplicarse 12 meses después (8 de julio de 2022).

### **d) Objetivos de la norma.**

Como ya se ha referido, el objetivo principal de estas normas es adaptar al ordenamiento jurídico español las disposiciones introducidas por la Directiva 2019/2162, siendo una de las principales novedades el encaje de nuestras cédulas hipotecarias en lo previsto en la directiva.

Los elementos fundamentales de esta nueva regulación de los bonos garantizados son:

- Establecimiento de un proceso de doble recurso e inmunidad a la quiebra para los bonos garantizados. Se entiende por doble recurso el modelo actual, regulado por la Ley 2/1981, y por inmunidad a la quiebra la no aceleración automática en caso de insolvencia o resolución de la entidad de crédito emisora de los bonos garantizados, regulada actualmente por la Ley 22/2003
- Determinación de los activos de cobertura admisibles
- Establecimiento de un colchón de liquidez que garantice la salida neta de liquidez máxima de los próximos 180 días
- Establecimiento de un programa de supervisión pública de los bonos garantizados, tanto para la operativa normal de la entidad como para circunstancias de insolvencia o resolución
- Mejora de los procesos de supervisión, información pública y auditoría

Esta norma se complementa con el Reglamento (UE) 2019/2160 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) 575/2013 en lo que respecta a las exposiciones en forma de bonos garantizados. En síntesis, esta norma modifica el artículo 129 del Reglamento de Requisitos de Capital (CRR) para incluir un requisito mínimo de colateralización del 105%.



## e) Posibles soluciones alternativas, regulatorias y no regulatorias.

Este anteproyecto de Ley está llamado a transponer la Directiva (UE) 2019/2162, sustituyendo al marco actual dado por la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario, junto a un proyecto de Real Decreto que modifique el Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero.

En consecuencia, solamente existen alternativas a la regulación propuesta en aquellos aspectos expresamente previstos por la propia norma. La Directiva 2019/2162 se configura como una Directiva “de mínimos”, en aras de permitir la subsistencia de instrumentos ya consolidados en los mercados financieros nacionales.

Las opciones nacionales más relevantes que se prevén en el texto de la directiva a transponer son las siguientes:

### 1. Creación de un órgano de control del conjunto de cobertura

La nueva directiva, en su artículo 13, permite legislar a nivel nacional la obligación de que las entidades de crédito emisoras de bonos garantizados designen un órgano de control del conjunto de cobertura para realizar un seguimiento permanente de dicho conjunto. También se admite un órgano interno, no separado de la entidad de crédito, pero con cierta independencia funcional.

En relación con esta posibilidad, ¿Le parece conveniente prever legalmente la figura del órgano de control del conjunto de cobertura? En caso afirmativo, ¿qué funciones debería tener atribuidas y quién podría desarrollar esta función? ¿Cómo valora la opción de un órgano de control interno a la entidad emisora de bonos garantizados?

### 2. Supervisión en insolvencia o resolución

En la actualidad, la insolvencia o resolución de entidades de crédito sigue el cauce establecido en las Leyes 22/2003 y 11/2015. La cuestión que suscita la nueva directiva, en su artículo 20, es que en la actualidad, el administrador concursal debe velar por los derechos e intereses de todos los acreedores, que pueden diferir de los de los tenedores de bonos garantizados. Así, la directiva permite la creación de la figura de un segundo administrador concursal que se ocuparía solo de los bonos garantizados, protegiendo exclusivamente los intereses de sus bonistas.

En particular, la inmunidad a la quiebra supone que algunos programas de bonos garantizados tendrán una duración notablemente superior a la del proceso de insolvencia o resolución, siendo necesario asegurar una gestión continuada y sólida del programa de bonos garantizados durante el período necesario.

Dentro de esta opción, se puede elegir también que el supervisor deba autorizar el nombramiento y cese del administrador especial, y también se puede elegir que el



administrador especial pueda operar bajo la autorización bancaria de la entidad de crédito.

En relación con esta posibilidad, ¿Le parece conveniente establecer la figura del administrador concursal especial? ¿Qué requisitos y obligaciones debiera tener este administrador? ¿Debe el supervisor autorizar el nombramiento y cese del administrador especial? ¿Debe el administrador especial poder operar bajo la autorización bancaria de la entidad de crédito?

¿Cómo operaría esta figura de llevarse a cabo la transmisión de activos a una entidad especializada (ver apartado de segregación de los activos de cobertura)?

### **3. Segregación de los activos de cobertura**

En la actualidad, en relación con los activos de garantía, la Ley 2/1981 (Art. 12) impone únicamente un registro contable especial de los préstamos y créditos de garantía y, si existen, de los activos de sustitución e instrumentos financieros derivados vinculados a cada emisión, cuyo fin primordial es asegurar que los bonos garantizados estén adecuadamente colateralizados.

La directiva impone (Art. 12) la obligación de legislar la segregación de los activos de cobertura para que estén protegidos frente a derechos de terceros y ninguno de los activos de cobertura forme parte de la masa de la insolvencia de la entidad de crédito emisora de los bonos garantizados.

Con el fin de garantizar un correcto aislamiento de la cartera de cobertura, ¿cuál considera que sería el mejor mecanismo a emplear? En particular, ¿considera beneficioso transferir los activos de respaldo a una entidad especializada?

De considerar que la constitución de una entidad especializada es la mejor forma de garantizar el aislamiento de la cartera de cobertura, ¿qué forma jurídica debería revestir dicha entidad? ¿Cuándo debería producirse la transferencia de los activos a la entidad?

### **4. Bonos extensibles (*soft bullet*)**

La directiva permite establecer estructuras de vencimiento prorrogable para los programas de bonos garantizados, siempre que se cumplan los requisitos establecidos en su artículo 17. En particular, las condiciones de la extensión han de ser *numerus clausus*, objetivas y previstas en la normativa.

¿Considera que se debe ejercer esta opción nacional? ¿Qué mecanismo de extensión podrían tener los bonos? ¿Bajo qué condiciones se produciría la extensión?

### **5. Nivel de sobrecolateralización**

Esta no es una cuestión suscitada en la Directiva que se pretende trasponer, sino en el Reglamento (UE) 2019/2160 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) 575/2013 en lo que



respecta a las exposiciones en forma de bonos garantizados, pero dada su estrecha conexión con la Directiva se incluye en esta consulta.

Este reglamento establece un nivel de sobregarantía mínima de los bonos garantizados del 5%, pudiendo rebajarse al 2% bajo determinadas circunstancias.

En España actualmente el nivel de sobregarantía mínimo que marca la Ley 2/1981 es el 25% para las cédulas hipotecarias y 42,86% para las cédulas territoriales y de internacionalización.

¿Cuál considera que debiera ser el nivel mínimo de sobrecolateralización para las cédulas exigido por Ley?

En cuanto a los requisitos en materia de cobertura del programa, la directiva admite permitir tanto el uso del principio nominal como de otros principios que no den lugar a una ratio de cobertura superior a la del nominal (Art. 15.6), ¿Qué solución considera más satisfactoria? ¿Debe permitirse la inclusión de intereses futuros en el cálculo de la cobertura para el pago del principal? Y, respecto de los costes previstos relacionados con el mantenimiento y la administración para la liquidación del programa de bonos garantizados (Art. 15.3.d), ¿debe permitirse su cálculo a tanto alzado?

## 6. Colchón de liquidez

La directiva obliga (Art. 16) a velar por la protección de los inversores estableciendo en todo momento un colchón de liquidez compuesto por activos líquidos disponibles para que cubra la salida neta de liquidez acumulada máxima en los 180 días siguientes.

La directiva establece (Art. 16.3) una lista de activos que pueden formar dicho colchón, siendo una lista 'de máximos' reducible por los Estados miembros ¿Considera conveniente restringir la lista de activos admisibles?

Si se permiten las estructuras de vencimiento prorrogable (ver apartado 4), ¿debe permitirse que el cálculo del principal se base en la fecha de vencimiento final con arreglo a los términos y condiciones contractuales del bono garantizado?

## 7. Información a los inversores

Para incrementar la transparencia de los títulos y asegurar que los inversores puedan evaluar adecuadamente el riesgo de estos productos, la directiva obliga a las entidades emisoras (Art. 14) a presentar, al menos trimestralmente, cierta información sobre la cartera.

¿Considera que debiera exigirse una frecuencia mayor a la trimestral para el suministro de esta información? ¿Considera que, además de lo requerido en el Art. 14.2 de la Directiva, sería conveniente exigir la publicación de otros datos relevantes para la evaluación del riesgo de la cartera?



## 8. Otras cuestiones técnicas

La directiva también otorga un relevante margen de flexibilidad a los Estados Miembros a la hora de regular una serie de cuestiones técnicas de los bonos garantizados:

- Inclusión en el conjunto de cobertura de activos garantizados por activos de garantía ubicados fuera de la Unión (Art. 7). Es necesario que dichos activos de garantía ofrezcan un nivel de seguridad similar al de los activos de garantía ubicados en la Unión, y que la enajenación de dichos activos sea legalmente exigible de modo equivalente al de la enajenación de los activos de garantía ubicados en la Unión.
- Estructuras intragrupo de bonos garantizados agrupados (Art. 8). La Directiva permite regular estos productos, con ciertos requisitos.
- Financiación conjunta de las emisiones (Art. 9). Debe permitirse, pero se puede elegir si admitir también colateral originado por entidades no de crédito y obtenido vía colateral financiero ¿Considera conveniente autorizar también las transferencias mediante acuerdos de garantía financiera (siguiendo la Directiva 2002/47/CE)? ¿Debe autorizarse que los activos originados por una empresa que no sea una entidad de crédito se utilicen como activos de cobertura?

¿Cuál considera que es la mejor solución regulatoria frente a estas opciones?

## 9. Régimen transitorio

En aras de garantizar la seguridad jurídica, es necesario regular el régimen de los bonos garantizados emitidos antes de la entrada en vigor de esta nueva regulación. En concreto, es necesario compaginar las garantías y derechos de los antiguos y de los nuevos inversores. La Directiva y el Reglamento establecen un *grandfathering* para los bonos garantizados ya emitidos, teniendo en cuenta que es habitual que estos activos de renta fija sean emitidos a largo plazo.

Un cuestión de especial relevancia es cómo abordar la transición del régimen anterior de cédulas hipotecarias (con recurso sobre toda la cartera hipotecaria de la entidad emisora) a un posible nuevo régimen, acorde con la directiva, que podría limitar la garantía a una porción de la cartera hipotecaria.

¿Cuál considera que debiera ser el régimen jurídico de las antiguas cédulas?  
¿Debieran adaptarse por ministerio de la ley al nuevo régimen? ¿En caso afirmativo, debiera establecerse una garantía adicional y universal a favor de las cédulas antiguas? ¿Debieran coexistir temporalmente dos carteras de cobertura?

¿Qué opción considera la más adecuada para la estructura bancaria y financiera española?





## 10. Otras actualizaciones en los regímenes de bonos de garantizados

Se plantea aquí la posibilidad de proponer modificaciones y propuestas, siempre acordes con la Directiva 2019/2162, para actualizar o dinamizar los distintos regímenes de bonos garantizados que existen en España y, en particular, a aquellos bonos cuyo mercado no está tan desarrollado, como es el caso de las cédulas territoriales y las cédulas y bonos de internacionalización.

\*\*\*\*\*

Dado que la directiva, por su naturaleza, obliga en fines pero no en medios, se insta a los interesados a realizar todas las observaciones que consideren oportunas tanto en aquellos aspectos en los que exista discrecionalidad nacional o en los que se considere conveniente ir más allá de las disposiciones previstas en la Directiva 2019/2162 y en su normativa conexas y cuya modificación pudiera ser pertinente dentro de este anteproyecto de Ley y proyecto de Real Decreto.

**Plazo de duración de la consulta pública:** hasta el 17 de marzo de 2020.

**Dirección de correo donde dirigir las observaciones:** [audiencia@tesoro.mineco.es](mailto:audiencia@tesoro.mineco.es)