

FORO DE ACTUALIDAD

ESPAÑA

INSTRUMENTOS DE REFINANCIACIÓN DE ACTIVOS BANCARIOS VINCULADOS A LA INTERNACIONALIZACIÓN

Instrumentos de refinanciación de activos bancarios vinculados a la internacionalización

En el presente trabajo se recorren las principales características de las cédulas de internacionalización y los bonos de internacionalización, instrumentos creados ex novo por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. Su régimen jurídico se inspira claramente en los tradicionales bonos y cédulas hipotecarias, que han permitido (especialmente en el caso de las cédulas) la movilización de altos volúmenes de cartera hipotecaria de las entidades españolas en las últimas décadas.

Instruments for the refinancing of internationalization-related banking assets

This paper goes through the main features of the internationalization bonds and the internationalization covered bonds, which have been created ex novo by Law 14/2013, of 27 September 2013, on support to entrepreneurs and their internationalization. The legal regime of these instruments is inspired by the traditional mortgage bonds and covered bonds, which (especially the latter) have allowed the Spanish financial institutions to mobilize significant volumes of mortgage portfolios during the last decades.

ANTECEDENTES

Tradicionalmente las entidades de crédito españolas han empleado sus propios activos (principalmente los préstamos y créditos concedidos a sus clientes) como soporte para la obtención de financiación en los mercados que les permitiera volver a contar con recursos suficientes para continuar llevando a cabo su actividad.

El paradigma de esta práctica se produjo en el mercado hipotecario. Especialmente antes de la crisis iniciada en el verano de 2007, las entidades de crédito españolas eran capaces de monetizar un elevado volumen de hipotecas a largo plazo concedidas a sus clientes minoristas mediante masivas emisiones de títulos hipotecarios y titulizaciones de activos. Sin entrar a valorar si esa práctica contribuyó mucho o poco a la creación del *boom* inmobiliario español de principios del siglo XXI, parece innegable que la existencia de esos mecanismos de refinanciación y, especialmente, el régimen jurídico privilegiado que les era aplicable, contribuía positivamente a la hora de determinar la política de concesión de financiación hipotecaria en España.

No es extraño por tanto que el legislador haya pensado que una de las mejores formas de apoyar

el acceso a la financiación de los emprendedores es el establecimiento de unos mecanismos adecuados para que las entidades de crédito pudieran refinar ese tipo de actividad, del mismo modo que han venido haciendo en el segmento hipotecario.

Así, y dentro del amplio paquete de medidas tendientes a favorecer el emprendimiento, el acceso a la financiación y la internacionalización del tejido empresarial y la economía españolas, la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización (la “Ley 14/2013”) ha definido de forma básica el régimen jurídico aplicable a las cédulas de internacionalización (“CI”) y a los bonos de internacionalización (“BI”).

Inmediatamente tras la publicación de la Ley 14/2013, el Ministerio de Economía y Competitividad hizo público un proyecto de real decreto (el “Proyecto”) llamado a completar la regulación de estos instrumentos.

En las siguientes secciones se describen las principales características de las CI y los BI, haciendo especial énfasis en las similitudes y diferencias de

estos nuevos instrumentos con los tradicionales bonos hipotecarios, cédulas hipotecarias y cédulas territoriales.

CAPACIDAD DE EMISIÓN DE CI Y BI

Al igual que en el caso de los bonos hipotecarios, cédulas hipotecarias y cédulas territoriales, únicamente podrán emitir CI y BI las siguientes entidades:

- los bancos y el Instituto de Crédito Oficial (“ICO”);
- las cajas de ahorros;
- las cooperativas de crédito; y
- los establecimientos financieros de crédito.

ACTIVOS DE COBERTURA

Tanto las CI como los BI son activos de renta fija y como tales representan una obligación de pago de la entidad emisora cubierta por su responsabilidad patrimonial universal (esto es, por todos sus bienes presentes y futuros en los términos del artículo 1.911 del Código Civil).

Sin embargo, lo que diferencia a las CI y los BI de los bonos y obligaciones ordinariamente emitidas por las entidades de crédito es la existencia de un *pool* de cobertura al que tienen acceso los inversores de estos instrumentos en los términos que se explicarán posteriormente.

Así, los activos de cobertura que garantizan el pago de capital e intereses de las CI y los BI son los siguientes:

Cobertura natural: préstamos y créditos “de internacionalización”

Serán en todo caso activos de cobertura los préstamos y créditos vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios españoles o de otra nacionalidad o a la internacionalización de las empresas residentes en España o en otros países que cumplan los criterios de elegibilidad que se describen más adelante. La principal diferencia entre las CI y los BI reside precisamente en cuáles de estos préstamos y créditos elegibles de la entidad emisora formarán parte del *pool* de cobertura:

- (i) En el caso de los BI, se considerarán activos de cobertura los préstamos y créditos elegibles

que específicamente se afecten en el documento de emisión de los BI.

(ii) Por su parte, serán activos de cobertura para las CI todos los préstamos y créditos elegibles que en cada momento consten como activo en el balance de la entidad emisora y que no estén afectados a la emisión de BI.

Cobertura adicional: activos de sustitución y flujos de derivados

La entidad emisora podrá afectar a una emisión concreta de CI o BI los siguientes activos, que pasarán a formar parte de los activos de cobertura de dicha emisión (junto con los préstamos y créditos descritos en los apartados (i) o (ii) anteriores, según sea el caso):

(i) Hasta un límite del 5% (en el caso de emisiones de CI) o del 10% (en el caso de emisiones de BI) sobre el capital emitido, las siguientes categorías de activos previstas en la Ley 14/2013 y que se vinculen a la emisión: (1) valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por el Estado u otros Estados miembros de la Unión Europea; (2) valores de renta fija garantizados por Estados miembros de la Unión Europea y admitidos a cotización en un mercado regulado; (3) valores de renta fija emitidos por el ICO, siempre que el emisor de las CI o BI no sea el propio ICO; (4) cédulas hipotecarias, cédulas territoriales y CI admitidas a cotización en un mercado regulado; (5) bonos hipotecarios y BI admitidos a cotización en un mercado regulado, con una alta calidad crediticia; (6) otros valores de renta fija admitidos a cotización en un mercado regulado, con una alta calidad crediticia, siempre que dichos valores no sean bonos de titulización, y no hayan sido emitidos por la propia entidad emisora de las CI o BI, ni por otras entidades de su grupo; y (7) otros activos de bajo riesgo y alta liquidez que pudieran determinarse reglamentariamente. Sin embargo, no se admitirán como activos de sustitución de una emisión de CI o BI las cédulas hipotecarias, bonos hipotecarios, cédulas territoriales, CI y BI cuyos activos de cobertura sean préstamos o créditos concedidos por la propia entidad emisora o por otra entidad de su grupo.

A efectos de cálculo de los límites, los activos de sustitución se valorarán por su valor de mercado en el momento de su vinculación a la emisión de que se trate.

(ii) Los flujos económicos generados por los instrumentos financieros derivados que se vinculen a la emisión, siempre y cuando estos cumplan los siguientes requisitos establecidos en el Proyecto:

- que se trate de operaciones de permuta de tipos de interés, divisa, cobertura por incumplimiento crediticio u otros instrumentos financieros derivados que tengan por objetivo cubrir del riesgo de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito o de cualquier otro tipo incurrido en la emisión;
- que los contratos especifiquen que el derecho de la entidad de crédito emisora al valor positivo y a las garantías a su favor del contrato financiero derivado (si existieran) no se verá perjudicado porque dicha entidad de crédito sea declarada en concurso; y
- que la contraparte del contrato financiero derivado tenga una calificación crediticia mínima de BBB- o asimilado de una agencia de calificación de reconocido prestigio al momento de la contratación del derivado.

CRITERIOS DE ELEGIBILIDAD

Para ser parte de la cobertura de CI y BI, los criterios de elegibilidad que han de cumplir los préstamos y créditos son los siguientes:

- Han de estar vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios españoles o de otra nacionalidad o a la internacionalización de las empresas residentes en España o en otros países.
- Ha de concurrir alguna de las circunstancias siguientes:
 - (i) Que hayan sido concedidos a administraciones centrales, bancos centrales, administraciones regionales, autoridades locales o entidades del sector público de la Unión Europea, siempre que el prestatario no sea una entidad del sector público español.

Este tipo de préstamos y créditos hasta ahora servían de cobertura (con independencia de su finalidad) a las cédulas territoriales. Tras la entrada en vigor de la Ley 14/2013, dichos préstamos y créditos seguirán garantizando principal e intereses de las cédulas territoriales solo en los casos en que el prestatario sea una entidad del

sector público español (los demás que estén vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios españoles o de otra nacionalidad o a la internacionalización de las empresas residentes en España o en otros países darán cobertura a CI o BI).

(ii) Que hayan sido concedidos a administraciones centrales, bancos centrales, administraciones regionales, autoridades locales o entidades del sector público no pertenecientes a la Unión Europea o a bancos multilaterales de desarrollo u organizaciones internacionales.

(iii) Que cuenten con garantías personales, incluidas las derivadas de seguros de crédito, de administraciones centrales, bancos centrales, administraciones regionales, autoridades locales, entidades del sector público o agencias de crédito a la exportación u organismo de análoga naturaleza que actúen por cuenta de una Administración Pública, siempre que el garante o asegurador esté situado en la Unión Europea.

(iv) Que cuenten con garantías personales, incluidas las derivadas de seguros de crédito, de administraciones centrales, bancos centrales, administraciones regionales, autoridades locales, entidades del sector público o agencias de crédito a la exportación u organismos de análoga naturaleza que actúen por cuenta de una Administración Pública, no pertenecientes a la Unión Europea, o de bancos multilaterales de desarrollo u organizaciones internacionales.

- Han de tener una alta calidad crediticia, circunstancia que se entenderá que existe:
 - (i) En los supuestos definidos en los apartados (i) y (iii) anteriores.
 - (ii) En los supuestos definidos en los apartados (ii) y (iv) anteriores, siempre que el prestatario, garante o asegurador (según sea el caso) tenga la calidad crediticia mínima exigible para que la CI o BI pueda recibir el tratamiento preferencial concedido a los bonos garantizados en la normativa de solvencia de las entidades de crédito.

A falta de mayor detalle en el Proyecto, no es sencillo determinar cuál es la condición de calidad crediticia mínima que pretende establecer la Ley 14/2013. De acuerdo con el apartado L) de la Norma Decimosexta de la Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos, los bonos garantizados deberán

tener, dependiendo de las circunstancias, una calidad crediticia de nivel 1 o de nivel 2, para que las entidades de crédito que calculen sus activos ponderados por riesgo mediante el método estándar atribuya a los bonos garantizados la ponderación privilegiada establecida en el referido apartado.

Asimismo, serán también activos de cobertura a efectos de la emisión de BI los préstamos o créditos concedidos a empresas vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios españoles o de otra nacionalidad o a la internacionalización de las empresas residentes en España o en otros países que reciban una ponderación de riesgo, como máximo, del 50% a efectos del cálculo de los requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito establecidos en la normativa de solvencia de las entidades de crédito, incluyendo a esos efectos los préstamos del ICO a entidades financieras en el marco de sus líneas de mediación para la internacionalización, siempre que cumplan con el referido requisito de ponderación máxima del 50%.

ALCANCE DE LA COBERTURA

La especial garantía de que disfrutan el principal e intereses de las CI y los BI sobre los activos de cobertura descritos anteriormente se traduce, de acuerdo con la Ley 14/2013 y el Proyecto, en lo siguiente:

- (i) Los tenedores de CI y BI tendrán el carácter de acreedores con preferencia especial en los términos previstos en el artículo 1922 del Código Civil frente a cualesquiera otros acreedores en relación con los activos de cobertura de la emisión. Es importante destacar que los tenedores de CI, cualquiera que fuese su fecha de emisión, tendrán la misma prelación sobre los préstamos y créditos que formen parte del *pool* de cobertura.
- (ii) En caso de concurso, los tenedores de CI y BI gozarán de privilegio especial, sin perjuicio de lo cual se atenderán durante el concurso, y como créditos contra la masa, los pagos que correspondan por amortización de capital e intereses de las CI y BI emitidos y pendientes de amortización en la fecha de solicitud del concurso hasta el importe de los ingresos percibidos por el concursado de los activos de cobertura.

FORMALIDADES PARA LA EMISIÓN DE CI Y BI

De conformidad con la Ley 14/2013 y el Proyecto, las CI y los BI podrán emitirse en serie o singularmente, y representarse mediante títulos (nominativos, a la orden o al portador) o anotaciones en cuenta.

La emisión se sujetará al régimen previsto en la normativa del mercado de valores (especialmente, al régimen de folleto) en los casos en que resulte de aplicación.

Las emisiones de BI deberán inscribirse en el Registro Mercantil y a ellas les serán de general aplicación las reglas contenidas para la emisión de obligaciones en la normativa de sociedades de capital, excepto por lo que se refiere a la constitución de un sindicato de tenedores de bonos, lo cual será opcional pero no obligatorio.

Las entidades que emitan CI o BI llevarán y mantendrán debidamente actualizado un registro contable especial en el que se recogerán, por un lado, las CI y BI emitidos por la entidad, y por otro, los préstamos y créditos, activos de sustitución e instrumentos financieros que sirven de cobertura a las emisiones, todo ello de acuerdo con el contenido previsto en el Proyecto y el desarrollo normativo que se ha encomendado al Banco de España. Asimismo, las entidades deberán incluir una nota específica en su memoria anual de actividades que se refiera a los datos contenidos en el registro, debiendo además el Consejo de Administración u órgano equivalente de la entidad de crédito realizar una manifestación expresa relativa a la existencia de políticas y procedimientos en relación con sus actividades de financiación internacional y por la que dicho órgano se haga responsable del cumplimiento de la normativa aplicable a la emisión de CI y BI.

LÍMITES DE EMISIÓN DE CI Y BI

La Ley 14/2013 establece unos límites a la emisión de CI y BI con el fin de asegurar que los flujos de los activos de cobertura son efectivamente suficientes para cubrir los pagos derivados de las CI y los BI. Dichos límites se definen del siguiente modo:

- *Límite de emisión de CI.* El importe total de las CI emitidas por una entidad de crédito no podrá ser superior al 70% del importe de los préstamos y créditos no amortizados elegibles que en cada momento consten como activo en el balance de la entidad emisora y no hayan sido afecta-

dos a la emisión de BI. El Proyecto aclara que dentro de las CI emitidas se considerarán incluidas también las que se encuentren en la cartera de la propia entidad emisora, lo que ha sido en ocasiones objeto de debate en el marco del cálculo de los límites de emisión de cédulas hipotecarias.

- *Límite de emisión de BI.* El valor actualizado de los BI deberá ser inferior, al menos en un 2%, al valor actualizado de los préstamos y créditos afectados. Asimismo, el vencimiento medio de los bonos de internacionalización no podrá ser superior al de los préstamos y créditos afectos.

El Proyecto ha desarrollado las normas contenidas en la Ley 14/2013 con relación a las medidas correctoras a realizar por la entidad emisora con el fin de restablecer la proporción en el supuesto de que de manera sobrevenida se superaran los límites de emisión de CI o BI.

En caso de que se superara el límite de emisión de CI, la entidad emisora dispondrá de un plazo de tres meses para implementar alguna de las siguientes medidas:

- (i) adquirir en el mercado sus propias CI para su posterior amortización;
- (ii) otorgar nuevos préstamos o créditos elegibles;
- (iii) afectar nuevos activos de sustitución al pago de CI, siempre dentro del límite del 5% a que se ha hecho referencia anteriormente; o
- (iv) amortizar CI por el importe necesario para restablecer el equilibrio (amortización que, en su caso, será anticipada).

Caso de superarse el límite de emisión de BI, la entidad emisora dispondrá de un plazo de tres meses para implementar alguna de las siguientes medidas:

- adquirir en el mercado sus propios BI para su posterior amortización;
- afectar al pago de BI, mediante escritura pública, nuevos préstamos o créditos elegibles;
- afectar nuevos activos de sustitución al pago de BI, siempre dentro del límite del 10% a que se ha hecho referencia anteriormente; o

- amortizar BI por el importe necesario para restablecer el equilibrio (amortización que, en su caso, será anticipada).

Mientras no se lleve a cabo ninguna de las medidas anteriores para restablecer la proporción exigida legalmente, la entidad emisora deberá realizar un depósito de efectivo o de fondos públicos en el Banco de España no más tarde de diez días hábiles a partir del día siguiente en que se produjo el desequilibrio. Dicho depósito quedará, por ministerio de la ley, afectado en prenda al pago de principal de CI y BI, del que se deducirán las primas de reembolso que pudieran haberse establecido.

MISCELÁNEA

El régimen jurídico aplicable a las CI y los BI recogido en la Ley 14/2013 se completa con las siguientes previsiones relativas al mercado secundario de los instrumentos, su fiscalidad y su aptitud a efectos de inversiones por parte de determinadas entidades:

(i) Las CI y BI serán transmisibles por cualquier medio admitido en derecho y sin necesidad de intervención de fedatario público ni notificación a la entidad emisora. Las entidades emisoras podrán mantener en su balance CI o BI propios (así como pignorarlos y volver a venderlos) en determinadas circunstancias, aunque en aquellos casos en que las CI o BI se hayan distribuido entre el público en general, no podrá adquirir más del 50% de cada emisión o serie.

(ii) La emisión, transmisión, cancelación y reembolso de las CI y los BI gozarán de la exención establecida en la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

(iii) Las CI y los BI serán inversiones aptas para (a) las entidades aseguradoras (a efectos de cobertura de sus provisiones técnicas); (b) los fondos de pensiones; (c) las sociedades y fondos de inversión mobiliaria; y (d) las entidades de la seguridad social.

PEDRO RAVINA MARTÍN*

* Abogado del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).