



La operativa de extinción de un fondo de titulización

Salva TORRES, asc.500×20, 18 de setiembre 2017

Hay una operativa legislada en torno a las extinciones de la titulización. **En principio la extinción de un fondo de titulización se inicia con “el acta de liquidación”** que se realiza al final de su vida operativa porque todos **los activos de la cartera** – hipotecas en RMBS- han expirado o porque se alcanza **la fecha de vencimiento legal** que se estipuló o por cualquiera de las otras causas legalmente establecidas. Y lo normal sería que los bonistas, generalmente inversores institucionales (bancos, fondos de inversión y de pensiones, la Seguridad Social y los mismos Estados) tuvieran la seguridad que están haciendo una inversión a largo plazo (entorno a los 30 o más años) con una rentabilidad típica de renta fija. Lejos de ello, los fondos se han liquidado anticipadamente con un acta de liquidación que aprueba la Sociedad Gestora *con el consentimiento y la aceptación expresa de todos los titulares de los Bonos de todas las Series del Fondo*. (explicado + adelante en causas de liquidación anticipada). ¿Por qué y cómo renuncian los bonistas a los beneficios de la inversión sin más y recuperan el capital inicial?

Para pagar todas las series senior y junior del FTA la SG debe revender los activos para obtener los recursos necesarios, para ello, el canal es **Iberclear** (1). Iberclear es el nombre comercial de “*La Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal*”, es una sociedad privada ¡ojo!, que es considerada “*la institución oficial*” que sirve como Depositaria Central de los Valores en España. Gestiona la liquidación y, en su caso, la compensación de valores y efectivo derivada de las operaciones ordinarias realizadas en las Bolsas de Valores, de las operaciones realizadas en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y, en su caso, *en otros mercados secundarios como la renta fija que nos ocupa*.

La extinción de un fondo de titulización ocurre con la fecha de vencimiento legal que suele suceder tres años después que haya vencido el activo con más largo plazo de amortización, que coincide con lo que cuesta recuperar un activo fallido o bien anticipadamente una vez se han amortizado todos los bonos y pagados intereses. La liquidación del Fondo o su liquidación anticipada se inicia también con el acta de liquidación a partir de la cual la Sociedad Gestora – SG- tiene un plazo de los seis meses para realizar todos los trámites necesarios. **La extinción de un**

Fondo de titulización se regula por el artículo 11 del Real Decreto 926/1998 de 14 de mayo y la [Ley 5/2015, de 27 de abril de Fomento de la Financiación Empresarial](#), que describe las causas por las que un fondo de titulización se puede extinguir. Estas causas se suman a las que regule el folleto de emisión. Las básicas son:

1. Cuando se hayan amortizado íntegramente los derechos de crédito agrupados en el fondo y se hayan liquidado cualesquiera otros bienes y valores que integren su activo.
2. *Cuando la junta de acreedores – bonistas- decida por mayoría de tres cuartos su extinción, lo que supone una novedad con respecto al régimen actual, donde se requiere unanimidad de los acreedores del FTA.*
3. Cuando se hayan pagado por completo todos los pasivos.
4. En el supuesto de sustitución forzosa de la sociedad gestora (igual que en el régimen actual).

La liquidación anticipada de fondos suele suceder por las siguientes causas:

1. las que expresamente se prevean en la escritura pública de constitución del fondo ...”. Normalmente se prevé en la escritura de constitución la **liquidación anticipada del fondo cuando el importe del activo pendiente de amortización sea inferior al 10% del saldo inicial**, en este caso se deberá determinar en la escritura la forma en que se dispondrá de los activos remanentes del Fondo. **Esta liquidación es la llamada “clean up call”**.
2. Cuando, a juicio de la sociedad gestora, concurren circunstancias excepcionales que **hagan imposible**, o de extrema dificultad, **el mantenimiento del equilibrio financiero del fondo**. (puesta en entredicho en ley 5/2015)
3. “En los casos de sustitución forzosa” o declaración de concurso. Se refiere la ley a **la sustitución forzosa de la sociedad gestora**.
4. Cuando se produzca **un impago indicativo de un desequilibrio grave y permanente en relación con alguno de los valores emitidos** o con algún crédito no subordinado o se prevea que se va a producir. En este caso, la sociedad gestora, tras informar a la CNMV, procederá a la liquidación ordenada del fondo siguiendo las reglas establecidas en la escritura pública de constitución del fondo de titulización...”. (puesta en entredicho en ley 5/2015)
5. a seis meses antes de su vencimiento legal.
6. **cuando en el supuesto de que el fondo sea cerrado, se produzca la amortización íntegra de su activo”**. El artículo 3 del Real Decreto 926/1998 de 14 de mayo “ *considerará cerrados aquellos fondos en los que, a partir del momento de su constitución, no se modifique ni su activo ni su pasivo*”.
7. *con el consentimiento y la aceptación expresa de todos los titulares de los Bonos de todas las Series y de todos los que mantengan contratos en vigor con el Fondo.*

A su vez se necesitan unos requisitos siempre:

- Que se hubieran obtenido, en su caso, las autorizaciones necesarias para ello de las autoridades u organismos administrativos competentes.
- Que se proceda a la comunicación a los tenedores de los Bonos con una antelación de quince días hábiles. Dicha comunicación, que habrá sido previamente puesta en conocimiento de la

VIII.- Que, con fecha 24 de octubre de 2011 y en el contexto de la Liquidación Anticipada, Banco Popular y la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, suscribieron (i) el "Contrato de Cancelación de Contratos" en virtud del cual se cancelaron los contratos existentes suscritos por el Fondo y (ii) el "Contrato de Compraventa de Derechos de Crédito" en virtud del cual la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, vendió a Banco Popular, que adquirió, los Derechos de Crédito pendientes de amortización. -----

Hemos estudiado otro caso, el IM BANCO POPULAR MBS 1, un RMBS que se liquidó anticipadamente por el BANCO POPULAR ESPAÑOL en octubre del 2011, en lo peor de la crisis, con unos activos iniciales de nada menos que 6.000 Millones. El fondo se constituyó el 11 de noviembre del 2008 por lo que se canceló anticipadamente ¿por qué? No lo sabemos pero lo intuimos. En el 2008 la crisis se había iniciado y el interbancario se había cerrado a cal y canto. Nadie se fiaba de nadie por lo que el Popular se tuvo que tragar las emisiones del Fondo suscribiendo la totalidad de los bonos. Para qué crear un fondo entonces si no vendes los bonos? para sacar riesgo del balance. Qué pasó en el 2011? pues que el Popular compró al Fondo de Titulización la totalidad de los remanentes no amortizados por valor de 4500 millones de euros.

Pequeño Diccionario de términos.

Iberclear – Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.

Euroclear – es uno de los mayores sistemas de compensación y liquidación de valores financieros del mundo. [¿qué es euroclear?](#)

ABSPP – Programa de compra de bonos respaldados por activos. Los más importantes por su volumen, y a los que en principio se dirigirán las compra del BCE, son: RMBS (basados en hipotecas residenciales), NFCs (sobre préstamos a grandes empresas no financieras) y SMEs (sobre préstamos a la pequeña y mediana empresa)

CBPP3 – Programa de compra de bonos respaldados por cédulas hipotecarias.

MBS – Mortgage-Backed Loans (*MBS*) Securitisation Funds.

RMBS – Residential Mortgage Backed Securities.

CMBS – seguridad respaldada por hipotecas comerciales.

SME – Small and Medium Enterprise (titulizaciones de préstamos a pymes).

ABS – Asset backed securities.

FTH – Fondos de Titulización Hipotecaria

FTA – Fondos de Titulización de Activos (engloban más categorías respecto de FTH)