

Cómo funciona el Fondo de Adquisición de Activos Financieros

Publicado el 19-11-2008, por J. A. L. Director General de AIAF/ G. G. R. Subdirector General de AIAF

De todos es conocido que la crisis financiera internacional ha provocado en las últimas semanas la extensión de un sentimiento negativo y de desconfianza hacia el sector financiero en general.

La respuesta de los gobiernos ante esta situación ha sido muy contundente y se ha arbitrado un conjunto de medidas encaminadas a restaurar la confianza en el sector y devolverle la función de redistribuidor del ahorro y del crédito que le es propia. En la UE este conjunto de soluciones se articulan básicamente mediante tres fórmulas: 1) inyecciones de capital a las entidades que las necesiten; 2) compra de activos financieros emitidos por instituciones financieras, y 3) garantías a nueva deuda bancaria.

En España, la adquisición de activos financieros se va a materializar a través del denominado Fondo para la Adquisición de Activos Financieros, FAAF, regulado por el Real Decreto-Ley 6/2008, de 10 de octubre. Esta norma ha establecido una dotación con cargo a los Presupuestos Generales del Estado por importe de 30.000 millones de euros, ampliables a 50.000 millones, concediéndose un crédito extraordinario por importe de 10.000 millones al Presupuesto del 2008.

Posteriormente, el Ministerio de Economía, mediante Orden Ministerial, ha desarrollado otros aspectos, como el esquema de subastas, volúmenes, plazos, etc. y dos resoluciones de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera han acabado de concretar las características que deben reunir los activos elegibles en las dos primeras subastas del FAAF.

A continuación, se analizan los valores que podrán ser adquiridos por el Fondo y su encaje en AIAF Mercado de Renta Fija.

Las cédulas hipotecarias son valores que representan una deuda para la entidad emisora, que devengan intereses periódicos y son reembolsables por amortización a su vencimiento. Están garantizadas por el patrimonio universal de la entidad y, adicionalmente, el capital e intereses están especialmente garantizados: primero, por hipotecas, sobre todas las que en cualquier tiempo consten inscritas en los Registros de la Propiedad a nombre del emisor y no se encuentren afectas a emisión de bonos hipotecarios. Segundo, si existen, por los activos de sustitución aptos para servir de cobertura. Y tercero, por los flujos económicos generados por instrumentos financieros derivados vinculados a la emisión. Por tanto, las cédulas hipotecarias gozan de una doble garantía: la proporcionada por la cartera hipotecaria y por el propio balance de la entidad financiera emisora.

Por otro lado, el volumen en circulación de cédulas emitidas por una entidad financiera no podrá superar el 80% de una base de cómputo formada por la suma de los capitales no amortizados de todos los préstamos y créditos hipotecarios de su cartera que cumplan los requisitos exigidos por la Ley 2/ 1981, de Regulación del Mercado Hipotecario, deducido el importe de los afectados a emisiones de bonos hipotecarios. De esta forma, existe una sobrecolateralización, en la medida que el importe de los activos (préstamos y créditos hipotecarios) debe ser superior al de los pasivos, (cédulas hipotecarias emitidas). Estos valores pueden tener rendimientos fijos o variables y sus vencimientos han oscilado entre los 3 y los 30 años.

No obstante, para el caso de la subasta del día 11 de diciembre se han establecido unas condiciones de homogeneidad en las cédulas hipotecarias que se aceptarán por parte del FAAF de forma que todas ellas deberán tener un cupón fijo del 4% anual y amortizarse a los tres años de su fecha de emisión, es decir, el 29 de diciembre de 2011.

Bonos de titulización

Una segunda tipología de instrumentos que podrán ser presentados por las entidades al FAAF son los que se conocen como bonos de titulización y que en la normativa del FAAF se concretan en tres subtipos de valores: bonos de titulización hipotecaria, bonos de titulización de activos, y bonos de titulización respaldados por cédulas hipotecarias. En España, los bonos de titulización son valores emitidos por un fondo de titulización, cuya administración y representación legal se encomienda a una sociedad gestora de fondos de titulización.

La titulización en nuestro país ha tenido un desarrollo gradual a partir del año 1992. Las primeras emisiones que se realizaron se instrumentaron mediante bonos de titulización hipotecaria respaldados por créditos hipotecarios para la adquisición de viviendas. Con posterioridad se han ido ampliando los colaterales utilizándose una mayor gama de activos financieros; préstamos para la financiación de pymes, crédito hipotecario en general, préstamos al consumo, para la adquisición de vehículos, etc., que se han titulado mediante bonos de titulización de activos.

Por último, están los bonos de titulización respaldados por cédulas hipotecarias, también conocidos como cédulas multicedentes, que son emitidos por fondos de titulización en cuyo activo se integran diversas cédulas de un conjunto de entidades financieras agrupadas en el mismo.

Los bonos de titulización, en sus diferentes versiones, han alcanzado en los últimos años en España una elevada diversificación en cuanto a entidades cedentes, estructuras financieras y plazos de vencimiento. No obstante, para las subastas que se han convocado ya, la normativa ha establecido algunas restricciones, limitando, principalmente, las fechas de emisión de los valores y su calificación crediticia mínima (AA). Para la subasta del 11 de diciembre exclusivamente se

comentadas para las emisiones de cédulas hipotecarias de esta subasta.

A octubre de 2008, el saldo vivo admitido a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija de Cédulas Hipotecarias y Bonos de Titulización alcanza los 552.330 millones de euros, cuando hace 5 años era de algo más de 100.000 millones. Estas cifras nos colocan como uno de los mercados europeos de renta fija más importantes.

Los procedimientos operativos y sistemas tecnológicos del mercado están preparados para que las entidades que quieran acudir a la subasta que celebrará en noviembre el FAAF puedan utilizar cédulas hipotecarias y bonos de titulización admitidos ya en el mercado, que gozan de las características previstas por la normativa: 12.430 millones de euros en cédulas hipotecarias y 86.097 millones en bonos de titulización; y de igual manera, para que puedan emitirse y admitirse a cotización nuevos valores que reúnan las condiciones de homogeneidad requeridos para la subasta del 11 de diciembre.
