



CGRE
Club de Gestión
de Riesgos de España

Los bancos rechazan aplicar los tipos negativos a los titulares de sus bonos

Las sociedades gestoras de fondos de titulización, en su inmensa mayoría propiedad de los bancos, se hallan en este segundo trimestre del año con la insólita situación de encontrarse con diversas emisiones de bonos a los que tendrían que aplicar un interés negativo al cupón que pagan trimestralmente a los tenedores de la deuda.

La decisión sobre el tipo que se debe aplicar ha sido unánime entre estas sociedades, la de establecerlo en el 0%. La justificación de este criterio se establece por GestiCaixa, del grupo La Caixa, "en las dificultades operativas de aplicar un valor negativo al tipo de interés nominal". En el caso de Europea de Titulizaciones, en un 87% propiedad de BBVA, el argumento es que las condiciones expresadas en el folleto del fondo "no contemplan la posibilidad de un tipo de interés negativo que pudiera dar lugar a intereses a satisfacer por los tenedores de bonos a favor del fondo".

Estas emisiones suelen estar referenciadas al euribor a tres meses, más un pequeño diferencial. El problema es que cuando se realizaron estas emisiones hace catorce, diez o siete años, no se atisbaba la posibilidad de que este índice de referencia pudiera caer a niveles negativos. Sin embargo, el euribor a tres meses a mediados de este mes se situó en -0,26%, lo que hace que según los cálculos contemplados en la constitución de los fondos, el interés que se debería devengar sería también negativo.

El euribor a tres meses rondaba el 3,5% en 2002 y alcanzó un pico en 2009 de más del 5% para ir bajando desde ese ejercicio de forma continua.

En febrero, cuando ya se intuía que el euribor a un año se adentraría en terreno negativo, el presidente de la patronal bancaria AEB, José María Roldán, advirtió que estas tasas "podrían desembocar en una contradicción, que es la de pagar a alguien por pedir prestado y cobrar por traer recursos". Al establecer el cero% de tipo de interés en estos bonos procedentes de titulaciones, el sector ha sido coherente y ha aplicado el mismo criterio con el que defiende que no se puede pagar al que tiene una hipoteca aunque su cuota mensual llegara a salir negativa. También se defiende esta postura, la de no tener que pagar a aquellos que han solicitado un crédito para su vivienda en el hecho de que en el contrato no se contempla esta posibilidad que equivaldría a devolver sólo parcialmente el importe solicitado al banco.

En este caso, el de los bonos procedentes de titulaciones, los inversores a los que se dirigen, y los que se benefician ahora de que no aplique la fórmula de cálculo a su cuota, son institucionales, como fondos de pensiones, de inversión o aseguradoras. Por el origen, en muchas ocasiones los extranjeros son los mayores tenedores de estos instrumentos, llegando a superar el 70%.

El hecho de que todas las gestoras hayan decidido limitar la bajada del tipo al 0% quita incertidumbre a este tipo de emisiones, tradicionalmente muy utilizada por la banca española como medio para financiar la expansión del crédito antes de la crisis. En marzo de 2016 había 375.961 millones emitidos en títulos hipotecarios, equivalente al 54,9% del saldo hipotecario gestionado, bien sea en cédulas, en participaciones o certificados de transmisión hipotecaria, según los datos de la Asociación Hipotecaria Española.

Las gestoras de BBVA, el Santander y La Caixa, entre otras, están comunicando estos días el tipo aplicable para el siguiente trimestre. El tipo negativo que saldría de aplicar la fórmula prevista en su día, varía entre el 0,01 y el 0,213%.

Aunque en la mayoría de los casos el subyacente de los bonos son créditos hipotecarios a vivienda, también hay emisiones con la garantía de préstamos cedidos a pymes. Es el caso de una colocación efectuada en 2006 por BBVA y que al tener un diferencial de tan sólo 0,05% estaría cobrando un cupón, de no haberse topado, de -0,213%.

BBVA también tiene otras emisiones, sobre créditos hipotecarios, gestionada por Europea de Titulizaciones, que podrían haberse enfrentado a tipos negativos de entre el 0,134% y el 0,04%. Esta misma gestora también ha anunciado a la CNMV esta semana emisiones cedidas por otras entidades y que se encuentran en una situación similar. Es el caso préstamos hipotecarios precedentes de 13 cajas rurales que sirvieron de subyacente para una emisión de 695 millones en el año 2003 y que hubiera tenido un tipo de -0,013%. Otro ejemplo es Bancaja que en

www.clubgestionriesgos.org

+34 627 566 589

info@clubgestionriesgos.org



CGRE
Club de Gestión
de Riesgos de España

esta misma gestora, cedió en 2002 hipotecas con las que se emitieron 970 millones en bonos y que ahora tendrían un cupón de -0,014%.

Tipos negativos desde 2015

También esta semana la gestora de titulización del Santander ha anunciado no menos de tres emisiones, sobre créditos de UCI, la financiera que Santander tiene al 50% con BNP Paribas, y cuyo tipo de interés nominal, al aplicar la fórmula, se quedaría entre el -0,044 y el -0,112%.

GestiCaixa, por ejemplo, ha anunciado que a pesar de que por los cálculos prefijados correspondería un interés del -0,094% a una emisión sobre créditos del Sabadell, se aplicará el 0%.

También otras gestoras han comunicado decisiones similares, como Haya Titulización, la antigua Ahorro y Titulización, que decide aplicar el 0%, cuando hubiera sido de -0,023%.

El euribor a tres meses se internó en terreno negativo en mayo de 2015, minorando el tipo de interés desde el tercer trimestre de ese año, si bien no consumía todo el diferencial establecido.

Esta es la situación de otras muchas emisiones de titulaciones con diferenciales mayores y de otros productos, como las cédulas hipotecarias. Así, por ejemplo, Unicaja Banco ha anunciado que una emisión de cédulas de 2009 referenciadas a euribor seis meses más un diferencial de 0,75 puntos, tendrá a partir del 17 de junio y hasta diciembre, un cupón de 0,591%.

Fuente: <http://www.economista.es/banca-finanzas/noticias/7650680/06/16/Los-bancos-rechazan-aplicar-los-tipos-negativos-a-los-titulares-de-sus-bonos.html>