

# Los instrumentos de capital de nivel 1 adicional y de nivel 2 en el actual marco regulatorio de la Unión Bancaria

Carlos Pérez Dávila

Socio de Pérez-Llorca

DEPARTAMENTO DE BANCARIO, FINANCIERO  
Y MERCADO DE CAPITALES

Antonio Arenas y Adriana Ordoño

Asociados de Pérez-Llorca

DEPARTAMENTO DE BANCARIO, FINANCIERO  
Y MERCADO DE CAPITALES

<b>I. Introducción y contexto</b>	<b>18</b>
1. Los Acuerdos de Basilea	18
2. El reflejo de los Acuerdos de Basilea en la normativa europea	20
3. Los requisitos de capital	23
4. Los instrumentos de capital desde distintas perspectivas: una guía para el presente trabajo	24
<b>II. Requisitos de los instrumentos de capital para su inclusión como capital de nivel 1 adicional y capital de nivel 2</b>	<b>25</b>
1. El capital de nivel 1 adicional	25
2. El capital de nivel 2	29
3. Orden de prelación concursal	31
<b>III. Requisitos de los instrumentos de capital como obligaciones de las previstas en la Ley de Sociedades de Capital</b>	<b>32</b>
1. Régimen de emisión de obligaciones simples	32
2. Especial mención a los AT1s convertibles como obligaciones convertibles	33
<b>IV. Los instrumentos de capital desde la perspectiva del mercado de valores</b>	<b>40</b>
1. Oferta pública y emisiones en mercados regulados	40
2. Emisiones bajo programa de emisión	41
3. Emisiones <i>stand-alone</i>	41
4. La emisión de capital regulatorio en formato préstamo	42
<b>V. Los instrumentos de capital en la normativa de resolución (BRRD)</b>	<b>42</b>
1. Introducción a la normativa de resolución	42
2. Los instrumentos de resolución y la facultad de amortización o conversión de instrumentos de capital pertinentes	43
3. Los requisitos de fondos propios y pasivos admisibles: el requisito MREL	44
4. El MREL externo y el MREL interno	46
<b>VI. Conclusión</b>	<b>47</b>

# Índice /



**Resumen:** La crisis financiera de 2007 evidenció las deficiencias del marco de solvencia de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, así como la necesidad de articular un marco de resolución que permitiese afrontar los procesos de inviabilidad de estas entidades de una forma temprana y ágil, sin coste para el contribuyente. La reforma de estos marcos normativos, iniciada ya hace años, ha culminado con la reciente aprobación de un ambicioso paquete legislativo a nivel europeo que adecúa la normativa de solvencia y resolución a los nuevos estándares internacionales. Este trabajo se centra en la regulación que en relación con los instrumentos de capital de nivel 1 adicional y de nivel 2 se contiene en esta normativa, abordándose también otros aspectos propios de estos instrumentos contenidos en la normativa societaria y del mercado de valores.

**Abstract:** The 2007 financial crisis evidenced the shortcomings of the solvency framework of credit institutions and investment firms and the need for a resolution framework which would make it possible to deal with the non-viability of these entities in an agile and expedient manner, with no cost to the taxpayers. The reform of these frameworks (initiated a number of years ago) has recently concluded with the approval of an ambitious European legislative package which aligns the solvency and resolution frameworks to the international standards. This paper focuses on the regulation of additional tier 1 capital instruments and tier 2 capital instruments contained in such frameworks, while also considering other aspects of these instruments contained in the corporate and capital markets regulations.



**Palabras clave:** Basilea, CRD, CRR, BRRD, SRMR, solvencia, fondos propios, instrumentos de capital de nivel adicional (AT1), participaciones preferentes, obligaciones convertibles, instrumentos de capital de nivel 2 (T2), TLAC, MREL, instrumentos de resolución, recapitalización interna (*bail-in*).

**Keywords:** Basel, CRD, CRR, BRRD, SRMR, solvency, own funds, additional tier 1 capital instruments (AT1), preferred securities, convertible securities, tier 2 capital instruments (T2), TLAC, MREL, resolution instruments, bail-in.

# Los instrumentos de capital de nivel 1 adicional y de nivel 2 en el actual marco regulatorio de la Unión Bancaria

## I. Introducción y contexto

### 1. Los Acuerdos de Basilea

El origen de la actual normativa europea en materia de capital de las entidades de crédito se encuentra en gran parte en los conocidos como “Acuerdos de Basilea”, publicados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (el “**Comité de Basilea**”).

El Comité de Basilea es uno de los varios comités internacionales auspiciados por el Banco de Pagos Internacionales y está integrado por 45 miembros, entre los que se encuentran bancos centrales y autoridades con responsabilidad en la supervisión bancaria de 28 jurisdicciones (el Banco de España es miembro desde 2001). Su principal objetivo es fortalecer la regulación, la supervisión y las prácticas de las entidades de crédito a nivel internacional con el fin de mejorar su solvencia, liquidez, gobernanza y gestión del riesgo, y, en última instancia, lograr una mayor estabilidad financiera mundial.

Si bien los orígenes del Comité de Basilea se remontan a finales de 1974 y, aunque viene publicando desde entonces diversos documentos sobre cooperación en materia de supervisión de entidades de crédito con presencia internacional, son los Acuerdos de Basilea antes aludidos las publicaciones fundamentales de este comité.

El primero de estos acuerdos es el Acuerdo de Basilea de julio de 1988 (“**Basilea I**”), cuyo origen estuvo marcado por la preocupación del Comité por el deterioro de la ratio de capital de las entidades de crédito en el contexto de la crisis de la deuda de los países latinoamericanos de la década de los ochenta. Basilea I, sentó la premisa básica sobre la que pivota la actual normativa en la materia: la necesidad de que las entidades de crédito tengan un capital mínimo en función de los riesgos que asumen, siendo el riesgo de crédito el riesgo en el que el acuerdo original de Basilea I puso el foco principal. Este capital, conocido como “capital regulatorio”, debe ser suficiente para hacer frente a los riesgos que asume una entidad de crédito. Basilea I fijó el capital mínimo de las entidades de crédito en el 8% del total de los activos ponderados por riesgo de la entidad (“**RWA**”, por su acrónimo en inglés), cifra que debía alcanzarse a finales de 1992.

Si bien este primer acuerdo jugó un papel muy destacado en el fortalecimiento y estandarización de los requerimientos de solvencia de las entidades de crédito a nivel mundial, el mismo fue objeto de revisión en varias ocasiones, incluyendo una importante modificación en 1996 principalmente referida a consideraciones

en materia de riesgo de mercado. En junio de 2004 fue sustituido por un nuevo acuerdo conocido como “Basilea II”, que a su vez fue refundido en 2006 para integrar consideraciones relativas a la cartera de negociación, y que pivotaba en torno a tres pilares fundamentales: (i) el desarrollo y mejora de los requisitos de capital de Basilea I (necesarios en parte por la innovación financiera acontecida durante aquellos años); (ii) la supervisión de su cumplimiento; y (iii) las obligaciones de divulgación, a efectos de incentivar la disciplina de mercado.

La crisis financiera de 2007 evidenció las deficiencias de Basilea II (las entidades de crédito afrontaron la crisis con exceso de apalancamiento e insuficiente cobertura de liquidez), por lo que fue objeto de un profundo proceso de revisión que se inició en 2010 con la aprobación un nuevo marco de regulación prudencial conocido como “Basilea III”. Este a su vez fue objeto de reforma en 2017, reforma tan sustancial en algunos aspectos que hay quien se refiere a ella como “Basilea IV”. Uno de los principales objetivos de las revisiones fue reducir la excesiva variabilidad de los activos ponderados por riesgo. El concepto de activos ponderados por riesgo implica la atribución de una asignación de capital inferior a los activos más seguros, mientras que los activos de más riesgo reciben una ponderación de riesgo mayor.

Entre otras novedades, Basilea III (y su reforma de 2017):

- (i) introduce requisitos más estrictos en materia de capital, concediendo más importancia al capital de nivel 1 ordinario (CET1), que permite absorber pérdidas mientras la entidad es viable;
- (ii) mejora la cuantificación del riesgo, revisando los componentes del marco de capital ponderado por riesgo que resultaron estar mal calibrados, incluidas las normas globales para el riesgo de mercado, riesgo de crédito de contraparte y titulización;
- (iii) restringe el uso de los métodos basados en modelos internos, al introducir límites sobre algunos de los parámetros utilizados para calcular los requerimientos de capital en el método basado en calificaciones internas (IRB) para el riesgo de crédito, y al eliminar el uso de métodos basados en modelos internos para determinados riesgos;
- (iv) establece requisitos de capital adicionales en forma de colchones de capital, tales como el colchón de conservación del capital y el colchón de capital contra-cíclico;
- (v) regula una ratio de apalancamiento (el “**Coficiente de Apalancamiento**”) que exige una cantidad mínima de capital en relación con la totalidad de los activos y exposiciones de la entidad, independientemente de su ponderación de riesgo, y que está llamada a limitar la acumulación de apalancamiento en el sector bancario. El Coeficiente de Apalancamiento se define como la “medida del capital”,

incluyendo el de nivel 1 ordinario y los instrumentos de capital de nivel 1 adicional, dividida entre la “medida de la exposición” y se expresa en forma de porcentaje. Los bancos deberán cumplir un requerimiento mínimo del Coeficiente de Apalancamiento del 3%;

- (vi) señala una ratio de cobertura de liquidez mínima (LCR) que ha de permitir a la entidad disponer de liquidez suficiente para atender salidas de caja netas en un periodo de estrés de 30 días, y una ratio de financiación estable (NSFR) destinada a evitar desajustes de vencimientos en el balance de la entidad;
- (vii) en relación con los modelos internos, impone un límite mínimo o suelo obligatorio (*output floor*) al objeto de garantizar que los requerimientos de capital de las entidades no se sitúen por debajo de un determinado porcentaje de los requerimientos de capital calculados utilizando métodos estándar; e
- (viii) introduce requisitos adicionales para las entidades de importancia sistémica mundial.

Si bien tanto Basilea I como Basilea II reconocían la existencia de distintos tipos de capital regulatorio (no únicamente el capital social, sino también otro tipo de instrumentos, como los híbridos, de distintos niveles), la crisis financiera evidenció las carencias de alguno de estos últimos, por ejemplo, los conocidos como “*lower Tier 2*”, por lo que Basilea III fijó criterios más exhaustivos para la computabilidad de tales instrumentos adicionales de capital.

## 2. El reflejo de los Acuerdos de Basilea en la normativa europea

Los Acuerdos de Basilea anteriormente referidos no tienen carácter vinculante; son meras recomendaciones que los países signatarios acuerdan incorporar a sus ordenamientos.

A nivel europeo, Basilea II fue incorporado al acervo comunitario mediante sendas Directivas: (i) la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio; y (ii) la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

Por su parte, las primeras reformas integrantes del actual acuerdo de Basilea III fueron incorporadas a través del Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (“**CRR**”) y la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de

las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE ("**CRD IV**")<sup>1</sup>.

La elección de dos instrumentos legislativos diferentes, una Directiva y un Reglamento, obedeció al propósito de alcanzar la máxima armonización posible de la normativa bancaria comunitaria (el conocido como "*single rulebook*"). Se consideró que únicamente aquellos elementos menos prescriptivos o más estrechamente vinculados a la normativa nacional de cada Estado miembro, tales como acceso a la actividad, mecanismos de gobierno y marco de supervisión, podían ser objeto de Directiva (que, al ser objeto de transposición, permite una mayor flexibilidad a dichos Estados), mientras que las normas prudenciales detalladas y prescriptivas en materia de capital debían ser necesariamente objeto de un Reglamento (de aplicación directa en todos los Estados miembros).

Estas dos normas (CRR y CRD IV) fueron aprobadas en el contexto de una reforma sustancial del marco regulador de los servicios financieros en Europa más amplia, dirigida a aumentar la estabilidad y resiliencia de las entidades y que comprendía también la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n° 1093/2010 y (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo ("**BRRD**"), y el Reglamento (UE) n° 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n° 1093/2010 ("**SRMR**"), medidas todas ellas adoptadas en respuesta a la crisis financiera y reflejo de normas acordadas a escala internacional.

Todo el anterior paquete normativo (CRR, CRD IV, BRRD y SRMR), fue objeto de una propuesta de reforma a finales de 2016 con el objetivo de completar el anterior programa de reformas, dotándolo de la debida coherencia, así como la de adaptar las reglas de la Unión Bancaria a las últimas recomendaciones publicadas en el contexto de Basilea III y a las acordadas en el Consejo de Estabilidad Financiera (el "**FSB**" por sus iniciales en inglés), en relación con el estándar internacional del TLAC ("Total Loss Absorbing Capacity") publicado el 9 de noviembre de 2015. La norma TLAC, que al igual que los Acuerdos de Basilea, debe ser incorporada a normativa vinculante, exige a los bancos de importancia sistémica mundial (BISM), denominados entidades de importancia sistémica mundial ("**EISM**") en la legislación de la Unión, dotarse de un importe suficiente de pasivos de alta capacidad de absorción de pérdidas.

---

1 CRD IV ha sido a su vez transpuesta en España con la aprobación de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y su Reglamento de desarrollo (el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero) así como la Circular 2/2014, de 31 de enero, del Banco de España, a las entidades de crédito, sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias contenidas en CRR y la Circular 2/2016, de 2 de febrero, del Banco de España, a las entidades de crédito, sobre supervisión y solvencia.

Estas reformas fueron definitivamente publicadas a principios de junio de 2019, viendo así la luz un nuevo marco regulatorio bancario que ha introducido modificaciones en:

- (i) los requisitos de capital, mediante la modificación de CRD IV y CRR operadas a través de, respectivamente, la Directiva (UE) 2019/878 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2013/36/UE en lo que respecta a los entes exentos, las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera, las remuneraciones, las medidas y las facultades de supervisión y las medidas de conservación del capital ("**CRD V**") y el Reglamento (UE) 2019/876 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 en lo que se refiere a la ratio de apalancamiento, la ratio de financiación estable neta, los requisitos de fondos propios y pasivos admisibles, el riesgo de crédito de contraparte, el riesgo de mercado, las exposiciones a entidades de contrapartida central, las exposiciones a organismos de inversión colectiva, las grandes exposiciones y los requisitos de presentación y divulgación de información, y el Reglamento (UE) n.º 648/2012 ("**CRR 2**");
- (ii) las normas relativas a la reestructuración y la resolución bancarias, mediante la modificación de BRRD operada a través de la Directiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como la Directiva 98/26/CE ("**BRRD 2**")<sup>2</sup>; y
- (iii) las normas relativas al Mecanismo Único de Resolución de la UE, mediante la modificación del SRMR operada a través del Reglamento (UE) 2019/877 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 806/2014 en lo que se refiere a la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización para las entidades de crédito y las empresas de inversión ("**SRMR 2**"), que incluye cambios de aplicación para la zona euro alineados con los correlativos de BRRD 2.

---

<sup>2</sup> El nivel mínimo armonizado de la norma TLAC para las EISM se ha introducido a través de la modificación de CRR, mientras que la obligación suplementaria para cada EISM y el requisito específico por entidad para las entidades que no son EISM se ha introducido a través de modificaciones específicas de BRRD y de SRMR.

En lo sucesivo, nos referiremos al paquete legislativo integrado por CRDIV, CRR, BRRD y SRMR, tal y como estas normas han sido modificadas por, respectivamente, CRD V, CRR 2, BRRD 2 y SRMR 2, como el "**Nuevo Marco Regulatorio Bancario**".

### 3. Los requisitos de capital

El capital regulatorio está integrado por los siguientes niveles de capital:

- El capital de nivel 1, integrado por la suma del capital de nivel 1 ordinario (conocido por el acrónimo de su concepto en inglés “**CET1**”) y del capital de nivel 1 adicional (“**AT1**”). El capital de nivel 1 se considera capital destinado a garantizar la continuidad de las actividades del banco en condiciones de solvencia.
- El capital de nivel 2 (“**T2**”), se considera capital destinado a absorber pérdidas en caso de liquidación y permite que una entidad reembolse a los depositantes y acreedores preferentes en tal situación.

Basilea III y el Nuevo Marco Regulatorio Bancario prevén que las entidades deben cumplir los siguientes requerimientos de capital (conocidos como “**Pilar 1**”):

- El capital de nivel 1 ordinario (CET1) deberá ascender al menos al 4,5% de los activos ponderados por riesgo en todo momento.
- El capital de nivel 1 (CET1 + AT1) deberá ascender al menos al 6,0% de los activos ponderados por riesgo en todo momento.
- El capital total (capital de nivel 1 + capital de nivel 2) deberá ascender al menos al 8,0% de los activos ponderados por riesgo en todo momento.

<b>Capital de nivel 2 (T2)</b> • Instrumentos de capital de nivel 2 (Tier 2)			<b>CET1 + AT1 + T2</b> $\geq 8\%$ RWA
<b>Capital de nivel 1 adicional (AT1)</b> • Instrumentos de capital de nivel 1 adicional (AT1)		<b>CET1 + AT1</b> $\geq 6\%$ RWA	
<b>Capital de nivel 1 ordinario (CET 1)</b> • Acciones + reservas	<b>CET1</b> $\geq 4.5\%$ RWA		

Si bien excede del ámbito del presente trabajo, conviene señalar también que Basilea III y el Nuevo Marco Regulatorio Bancario establecen una serie de colchones de capital adicionales.



En este sentido, las entidades deben mantener un colchón de conservación del capital (consistente en capital CET1 igual al 2,5% del importe total de la exposición al riesgo de la entidad) y un colchón de capital anticíclico específico para cada entidad y cuya finalidad es garantizar que acumulan una base de capital suficiente en épocas de prosperidad que les permita absorber las pérdidas en caso de crisis.

Además, los Estados miembros tienen derecho a exigir a las entidades que mantengan un colchón de capital CET1 contra riesgos sistémicos al efecto de prevenir y paliar los riesgos macroprudenciales no cíclicos a largo plazo.

Por último, se establece un colchón para las EISM, destinado a compensar el riesgo más elevado que representan para el sistema financiero mundial, así como un colchón para otros tipos de entidades de importancia sistémica.

Además del Pilar 1, la autoridad competente fija cada año en función del resultado del proceso de evaluación y revisión supervisora (“**SREP**” por sus siglas en inglés), un requerimiento de capital adicional específico para cada entidad (“**Pilar 2R**”), así como una guía u orientación aplicable a todas las categorías de capital (“**Pilar 2G**”). Según lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 104 bis de CRD V, una parte del Pilar 2R puede ser satisfecho con instrumentos de capital de nivel 1 adicional (hasta el 18,75%) y con instrumentos de capital de nivel 2 (hasta el 25%).

Allí donde la norma permite satisfacer los requisitos de capital con instrumentos distintos del capital de nivel 1 ordinario, el recurso a otro tipo de instrumentos de capital es más eficiente en términos de coste, lo que implica una optimización del coste financiero de la estructura de capital de la entidad, y de ahí que los AT1s y los T2s vengán siendo objeto de emisión recurrente por parte de las entidades de crédito españolas.

#### **4. Los instrumentos de capital desde distintas perspectivas: una guía para el presente trabajo**

Los instrumentos de capital objeto de este estudio muestran una proyección múltiple: en primer lugar, y como venimos explicando en esta introducción, su vocación principal es la de computar como instrumentos de capital regulatorio elegibles a los efectos de CRD y CRR. Este aspecto es objeto de análisis en el apartado 2 de este trabajo (Requisitos de los instrumentos de capital para su inclusión como capital de nivel 1 adicional y capital de nivel 2). En segundo lugar, estos instrumentos se configuran jurídicamente como obligaciones, y alguno de ellos potencialmente convertibles en acciones. Desde esta perspectiva, conviene analizar también los aspectos propios de su “producción”, cuya regulación se contiene fundamentalmente en la normativa societaria. A este análisis dedicamos el apartado 3 del presente trabajo (Requisitos de los instrumentos de capital como obligaciones de las previstas en la Ley de Sociedades de Capital).

En tercer lugar, la “distribución” de estos instrumentos es objeto de regulación en la disciplina sobre los mercados de valores. La sección 4 del presente trabajo (Los instrumentos de capital desde la perspectiva del mercado de valores), aborda someramente los aspectos principales de esta disciplina en relación con estos instrumentos.

Finalmente, además de su cómputo como capital regulatorio, estos instrumentos son también susceptibles de integrar lo que se conoce como fondos propios y pasivos elegibles a los efectos de la normativa de resolución bancaria, fundamentalmente contenida en BRRD y su normativa de transposición y desarrollo. Al estudio de esta cuestión dedicamos el apartado 5 de este trabajo (Los instrumentos de capital en la normativa de resolución (BRRD)).

## **II. Requisitos de los instrumentos de capital para su inclusión como capital de nivel 1 adicional y capital de nivel 2**

### **1. El capital de nivel 1 adicional**

#### **1.1 Requisitos de computabilidad**

El capital de nivel 1 adicional está fundamentalmente integrado por instrumentos que cumplen los requisitos para computar como capital de nivel 1 adicional de acuerdo con la sección 1 del capítulo 3 de CRR (los conocidos como AT1s).

En España, la regulación de las participaciones preferentes, un instrumento de capital híbrido, ha sido objeto de reforma para acomodar los requisitos que para su computabilidad como recursos propios ha venido recogiendo la normativa europea (heredera a su vez de las sucesivas reformas internacionales en la materia). De esta manera, se ha adecuado este instrumento a los requerimientos internacionales que permiten que este tipo de instrumentos sean idóneos para cumplir con los requisitos de solvencia de las entidades.

Los requisitos para la computabilidad de las participaciones preferentes a efectos de la normativa de solvencia se recogen en la disposición adicional primera de la Ley 10/2014, donde se establece que las participaciones preferentes se considerarán capital de nivel 1 adicional a los efectos previstos en CRR, siempre que se cumplan con las condiciones establecidas en dicho Reglamento. Además, para que queden sometidas al régimen fiscal especial que establece la citada disposición, habrán de cumplirse una serie de condiciones adicionales, tales como, no otorgar derechos políticos ni de suscripción preferente, cotizar en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación u otros mercados organizados, en caso de oferta pública, contar con un tramo de al menos el 50 por ciento dirigido a clientes profesionales y tener un determinado valor nominal unitario mínimo.

Los AT1s son instrumentos híbridos que participan de características comunes de los instrumentos de deuda y de los instrumentos de capital. Se caracterizan por ser, como el capital, instrumentos perpetuos, es decir, sin fecha de vencimiento, pero como la deuda, pagan distribuciones al inversor (un interés fijo o variable), si bien solo con cargo a partidas distribuibles y con plena discrecionalidad del emisor para cancelar su pago (sin que ello implique incumplimiento alguno). Además, en caso de que la ratio CET1 del emisor baje del 5,125%, habrán de ser necesariamente amortizados, de forma permanente o temporal, o convertidos en capital.

Para que sean considerados instrumentos de capital de nivel 1 adicional, los AT1s han de reunir una serie de condiciones o características que se recogen en el artículo 52 de CRR, desarrolladas en artículos sucesivos de CRR, y que son resumidamente la siguientes:

- (i)** que hayan sido emitidos directamente por la entidad y estén completamente desembolsados;
- (ii)** que no sean propiedad del emisor ni sus filiales o de una empresa que posea más del 20% del emisor;
- (iii)** que la adquisición de los instrumentos no haya sido financiada directa o indirectamente por el propio emisor;
- (iv)** que su prelación sea inferior a la de los T2s y no estén garantizados ni sujetos a ningún otro acuerdo que mejore su prelación en caso de insolvencia o liquidación del emisor;
- (v)** que tengan carácter perpetuo y no haya incentivos para que sean reembolsados;
- (vi)** que si existen opciones de reembolso anticipado o recompra, el ejercicio de esas opciones dependa única y exclusivamente del emisor (i.e., no haya *put* del inversor), sin que el emisor pueda de ninguna manera indicar que tal reembolso o recompra se producirá (salvo por razones de insolvencia o liquidación) y, en todo caso, que solo puedan ser reembolsados o recomprados previa autorización de la autoridad competente, y en ningún caso en los 5 primeros años desde la fecha de emisión, salvo que se dé una de las excepciones recogidas en el artículo 78 de CRR (i.e., "*capital event*" o "*tax event*"), y siempre previa autorización de la autoridad competente;
- (vii)** que las distribuciones (a) se abonen con cargo a partidas distribuibles en un importe que no varíe en función de la calidad crediticia del emisor o su matriz y que (b) puedan ser discrecionalmente canceladas por el emisor por periodo indefinido y sin efectos acumulativos y el emisor pueda utilizar esos pagos cancelados sin restricción alguna para cumplir sus obligaciones, sin que ello se considere incumplimiento o impago;

- (viii) que en caso de que se dé la circunstancia desencadenante (i.e., que la ratio CET1 del emisor baje del 5,125%), sean necesariamente amortizados, de forma permanente o temporal, o convertidos en capital. La opción de conversión contingente en capital es la que motiva que estos instrumentos se conozcan en la jerga internacional como "CoCos";
- (ix) que cuando el emisor esté establecido en la UE, o en un tercer país, pero pertenezca a un grupo de resolución cuya entidad de resolución esté en la UE<sup>3</sup>, el instrumento sea susceptible de la aplicación de las facultades de resolución previstas en BRRD. A tal efecto, la legislación o las disposiciones contractuales del instrumento deberán establecer la facultad de amortización y conversión a que se refiere el artículo 59 de BRRD, esto es, que el instrumento habrá de amortizarse de manera permanente o convertirse en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario. Además de lo anterior, el instrumento sólo se puede regir por la ley de un tercer estado si en virtud de esa ley el ejercicio de la citada facultad está asegurado. Este requisito ha sido introducido por CRR2 al efecto de coordinar esta regulación con las novedades en materia de resolución y requisitos mínimos de fondos propios y pasivos admisibles (*Minimum Required Eligible Liabilities* o "**MREL**" por sus siglas en inglés), introducidas por BRRD2 a las que nos referimos en la última sección de este trabajo; y
- (x) en esa misma línea, CRR2 ha introducido también (a) la exigencia de que estos instrumentos no contengan previsión alguna que pueda impedir la recapitalización<sup>4</sup> del emisor, así como (b) la exigencia de que no estén sujetos a acuerdos de compensación recíproca o de compensación por saldos netos que pueda afectar a su capacidad de absorción de pérdidas.

Algunos de estos requisitos han sido analizados y desarrollados por la Autoridad Bancaria Europea a través de normas técnicas de regulación sobre fondos propios que desembocaron en la aprobación del Reglamento Delegado (UE) 241/2014 de la Comisión de 7 de enero de 2014 por el que se completa CRR y que resulta de aplicación directa en los Estados miembros.

Entre otros aspectos, estas normas técnicas de regulación fijan un marco para determinar los supuestos de posible financiación indirecta de los instrumentos de capital a los efectos del apartado (iii) anterior y los supuestos en los que se genera una expectativa de reembolso probable de un instrumento a los efectos del apartado (v) anterior. Estas normas técnicas de regulación se encuentran actualmente en fase de actualización para su adaptación a los cambios introducidos por CRR2.

---

3 Si no pertenece a un grupo de resolución cuya entidad de resolución está en la UE, idéntica previsión habrá de establecerse para el caso de que las autoridades del tercer país competente decidan la aplicación de estas mismas medidas de amortización o conversión.

---

4 Por ejemplo, incluir disposiciones que exijan a la entidad compensar a los titulares existentes de instrumentos de capital cuando se emita un nuevo instrumento de capital.

Para la correcta configuración legal de estos instrumentos y su computabilidad, resulta también relevante la lectura de los informes que en relación con estos instrumentos publica periódicamente la Autoridad Bancaria Europea y en los que se identifican las mejores prácticas en lo que respecta a su configuración.

## 1.2 El supuesto desencadenante

Entre todas las características de un AT1, una de las fundamentales es la que prevé su amortización o conversión en capital cuando haya tenido lugar una circunstancia desencadenante (*trigger event*). El artículo 54 de CRR establece que se dará una circunstancia desencadenante cuando la ratio de capital de nivel 1 ordinario de la entidad descienda por debajo del 5,125%, o un nivel superior si así lo decidiese el emisor y figurase especificado en las disposiciones que regulen el instrumento (los conocidos como *high trigger CoCos*). Cuando la entidad haya constatado dicha caída, el órgano de dirección, o cualquier otro órgano pertinente de la entidad, determinará sin demora que se ha producido una circunstancia desencadenante, lo que generará una obligación irrevocable de amortizar o convertir el instrumento.

Por un lado, si las disposiciones que regulen el AT1 establecen la conversión de los mismos en instrumentos de capital nivel 1 ordinario, también habrán de recoger el tipo de conversión junto con un límite en cuanto al importe de conversión y un intervalo dentro del cual los instrumentos se convertirán a instrumentos de capital de nivel 1 ordinario. El número de acciones que deberán ser emitidas como consecuencia de la conversión se calculará en base al precio de conversión y el importe nominal vivo de la emisión. Para emisiones de entidades cotizadas, resulta práctica de mercado que se fije un precio de conversión mínimo (*floor price*), con lo que se evita una dilución excesiva de los accionistas de la entidad en caso de que el precio de cotización de la acción caiga por debajo de un cierto nivel.

En cambio, si las disposiciones que regulan el AT1 establecen que el principal de los mismos se amortice si se produce una circunstancia desencadenante, la amortización habrá de reducir: (i) el crédito del titular del instrumento en caso de insolvencia o liquidación de la entidad; (ii) el importe que deba abonarse en caso de reclamación o reembolso del instrumento; y (iii) las distribuciones derivadas del mismo.

La amortización o conversión del AT1 podrá ser total o parcial, tan solo por el importe necesario para restaurar completamente la ratio de capital de nivel 1 ordinario de la entidad en el 5,125%. Asimismo, la amortización también podrá ser temporal. En caso de que se produzca una circunstancia desencadenante y de forma previa a la conversión o amortización, el emisor habrá de: (i) informar inmediatamente a la autoridad competente; (ii) informar a los titulares de los instrumentos; y (iii) amortizar el importe de principal de los instrumentos o convertirlos en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario sin demora, y a más tardar en el plazo de un mes.

### 1.3 El *Issuer Call*

En este tipo de productos, al igual que en los instrumentos de capital de nivel 2 que analizamos seguidamente, es habitual que las entidades emisoras se reserven la posibilidad de ejecutar una amortización anticipada cada año a partir del quinto año desde la fecha emisión (el conocido como *issuer call*). Igualmente, resulta frecuente que se incluya la posibilidad de amortización anticipada, previa autorización de la autoridad competente, con anterioridad al quinto aniversario en caso de que: (i) se produzca una modificación de la clasificación reglamentaria de dichos instrumentos que tenga como resultado probable su exclusión de los fondos propios o su reclasificación como una forma de fondos propios de calidad inferior; o (ii) se produzca una modificación del tratamiento fiscal aplicable a dichos instrumentos que la entidad demuestre, a satisfacción de la autoridad competente, que es importante y que no era razonablemente previsible en el momento de su emisión.

En la práctica, es habitual que las entidades hagan uso del *issuer call* y amorticen anticipadamente los AT1s. Esto se debe a que a partir del quinto año los términos y condiciones de estos instrumentos prevén que el tipo de interés fijo pase a variable y a las entidades les resulta más rentable amortizar el producto y emitir un nuevo AT1 con un tipo de interés más competitivo.

### 1.4 La emisión de AT1s en España

En el mercado español la emisión de AT1s ha sido especialmente activa, con emisores como Banco Santander, S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. o CaixaBank, S.A. liderando este tipo de operaciones. El tipo de emisión que ha predominado es el de participaciones preferentes contingentemente convertibles en acciones.

No obstante, en el mercado europeo ha predominado la emisión de participaciones preferentes con opción de amortización (*write down*) en lugar de conversión en acciones. En España este tipo de emisiones con opción de amortización generaron ciertas dudas respecto de su régimen fiscal, si bien nuestro mercado no ha sido ajeno a este formato, habiéndose realizado operaciones de este tipo por entidades como Ibercaja Banco, S.A. y Abanca Corporación Bancaria, S.A.

## 2. El capital de nivel 2

### 2.1 Requisitos de computabilidad

El capital de nivel 2 está integrado, entre otros, por instrumentos subordinados que cumplen con los requisitos para computar como capital de nivel 2 de acuerdo con la sección 1 del capítulo 4 de CRR (los conocidos como "**Tier 2**" o **T2s**).

Los instrumentos de capital de nivel 2 o T2s deben reunir las condiciones establecidas en los artículos 63 y siguientes de CRR.

Algunas de estas condiciones son muy similares a las exigidas para los AT1s (en concreto, las identificadas en los apartados (i), (ii), (iii), (vi), (ix) y (x) (b) de la sección 1.1 anterior), esto es, que sean instrumentos emitidos por la entidad, plenamente desembolsados y que no sean propiedad de la misma u otras empresas en las que tenga determinada participación, cuya adquisición no haya sido financiada por el emisor, que no existan incentivos para su amortización anticipada ni se indique que tal amortización tendrá lugar (y ésta solo podrá tener lugar a instancias del emisor y sujeto a las mismas restricciones que los AT1s). Al igual que en relación con los AT1s, el nivel de los pagos de intereses tampoco se puede modificar en función de la calidad crediticia de la entidad o de su empresa matriz.

Otras de estas condiciones son, en cambio, específicas de este instrumento, como son las que resumidamente se señalan a continuación:

- (i)** al contrario que los AT1s, no son perpetuos, pero CRR exige que tengan un vencimiento inicial de al menos 5 años<sup>5</sup> y no pueden preverse incentivos para que la entidad amortice o reembolse, según proceda, su importe de principal antes de su vencimiento;
- (ii)** en materia de prelación, ésta ha de ser inferior a cualesquiera otros créditos sobre instrumentos de pasivos admisibles (concepto éste al que nos referiremos someramente en la última sección de este trabajo). Al igual que respecto de los AT1s, no pueden estar garantizados ni sujetos a ningún otro acuerdo que mejore su prelación en caso de insolvencia o liquidación del emisor; y
- (iii)** no puede facultarse al titular para acelerar los pagos futuros previstos de intereses o del principal, salvo en caso de insolvencia o liquidación de la entidad.

## 2.2 La absorción de pérdidas en resolución

A diferencia de los AT1s, que están diseñados para que puedan absorber pérdidas en caso de que las entidades en funcionamiento afronten dificultades, el T2 es un instrumento concebido para supuestos en los que las medidas de actuación temprana fracasen o se consideren insuficientes y la entidad se considere inviable y proceda su resolución (cuestión que abordamos someramente en el último apartado de este trabajo). En este supuesto, los instrumentos T2 tienen la finalidad de asegurar la viabilidad de la estrategia de resolución y la capacidad de absorción de pérdidas de la entidad.

---

<sup>5</sup> Durante los últimos 5 años de vida del instrumento, su cómputo se va reduciendo proporcionalmente (art. 64 CRR).

## 2.3 La emisión de T2s en España

En la práctica de mercado, el plazo de vencimiento de los T2s suele oscilar entre los 5 y los 15 años. Si el plazo de amortización es superior a 5 años, las entidades emisoras suelen reservarse la opción de poder ejercitar, previa autorización de la autoridad competente, una amortización anticipada en una fecha que suele coincidir con el quinto aniversario de la emisión.

Las características del producto permiten a los emisores diseñarlos con una amplia serie de opciones, por lo que resulta habitual ver emisiones de T2s con tipos de interés fijo, variables o mixtos, y plazos variables, incluyéndose opciones de amortización anticipada.

En caso de que el T2 deje de reunir las condiciones descritas anteriormente, el instrumento dejará de considerarse un instrumento de capital de nivel 2, por lo que, al igual que en los AT1s, resulta habitual que los T2 incluyan opciones de amortización anticipada adicionales, inclusive dentro los primeros cinco años de vida del mismo, siempre que se cuente con la previa autorización de la autoridad competente y se den ciertas condiciones, a saber, entre otros: (i) que se produzca una modificación de la clasificación reglamentaria de dichos instrumentos que tenga como resultado probable su exclusión de los fondos propios o su reclasificación como una forma de fondos propios de calidad inferior; y/o (ii) que se produzca una modificación del tratamiento fiscal aplicable a dichos instrumentos que la entidad demuestre a satisfacción de la autoridad competente que es importante y que no era razonablemente previsible en el momento de su emisión.

## 3. Orden de prelación concursal

Si bien CRR fija las características que tienen que tener estos instrumentos de capital para computar como capital regulatorio a efectos de la normativa de solvencia (a la que BRRD2 se refiere en gran parte a efectos de los requisitos de MREL), es la legislación nacional de cada Estado miembro la que ha de articular el marco jurídico que lo haga posible en lo que respecta a su prelación concursal.

En España, el orden de prelación de los instrumentos de capital regulatorio se establece en el apartado 3 de la disposición adicional decimocuarta de la Ley 11/2015, que traspone a nuestro ordenamiento BRRD (y que se encuentra en fase de adaptación a BRRD2, como veremos en la última sección de este trabajo). Esta norma, que es una de las que nuestra legislación concursal expresamente contempla como especialmente aplicable al concurso de entidades de crédito y de empresas de servicios de inversión, establece que los créditos subordinados por pacto contractual recogidos en el artículo 281.1.2º de la Ley Concursal tendrán la siguiente prelación:



- (i) el importe de principal de la deuda subordinada que no sea capital adicional de nivel 1 o capital nivel 2;
- (ii) el importe de principal de los instrumentos de capital de nivel 2; y
- (iii) el importe de principal de los instrumentos de capital adicional de nivel 1.

Los AT1 quedan por tanto situados en un nivel de prelación concursal inferior al de los T2s y estos a su vez por debajo del resto de deuda subordinada.

### **III. Requisitos de los instrumentos de capital como obligaciones de las previstas en la Ley de Sociedades de Capital**

#### **1. Régimen de emisión de obligaciones simples**

Procede, siquiera someramente, repasar los aspectos fundamentales de la regulación que a propósito de la emisión de estos instrumentos contiene el Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital ("**LSC**").

Dado que el presente trabajo aborda la emisión de estos instrumentos por parte de entidades de crédito, que deben necesariamente revestir la forma de sociedades anónimas, no nos detendremos en analizar las peculiaridades que, en relación con esta cuestión, se suscitan en relación con las emisiones por parte de sociedades de responsabilidad limitada.

Del régimen societario relativo a la emisión de obligaciones simples (contenido en los artículos 401 al 413 de la LSC) conviene destacar tres aspectos fundamentales (habiendo quedado otros aspectos históricos de nuestro ordenamiento superados por la reforma operada en 2015):

- (i) la atribución de competencia para acordar la emisión y la admisión a negociación de obligaciones al órgano de administración, salvo disposición contraria de los Estatutos;
- (ii) la necesidad de que la emisión conste en escritura pública otorgada por representante de la sociedad y, cuando proceda, por el comisario en representación de los futuros obligacionistas, con un contenido mínimo prescrito por la LSC y por el Reglamento del Registro Mercantil (escritura cuya inscripción en el Registro Mercantil parecería no resultar ya prescriptiva desde la citada reforma, si bien la cuestión no es pacífica);

- (iii) la necesidad de constituir un sindicato de obligacionistas y designar un comisario en ofertas públicas cuando los términos y condiciones de la emisión estén regidos por derecho español o por el de un Estado que no sea miembro de la Unión Europea ni perteneciente a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos y tengan lugar en territorio español o su admisión a negociación se produzca en un mercado secundario oficial español o en un sistema multilateral de negociación establecido en España, según lo previsto en el artículo 42 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (“**LMV**”); y
- (iv) la posibilidad de que se representen por medio de títulos (nominativos o al portador) o por medio de anotaciones en cuenta, opción esta última imperativa cuando los valores vayan a cotizar en un mercado secundario oficial español o en un sistema multilateral de negociación español, por mandato de la LMV.

## **2. Especial mención a los AT1s convertibles como obligaciones convertibles**

Los AT1s convertibles deben analizarse también desde la óptica de la regulación española de las obligaciones convertibles, cuya disciplina les resulta íntegramente de aplicación y ello a pesar de que la función económica de los AT1s no es equivalente a la de las restantes obligaciones convertibles (pues los AT1 no están llamados a convertirse en capital, salvo en circunstancias muy excepcionales).

Su condición de valores susceptibles de conversión en capital social informa la regulación de las obligaciones convertibles y rodea su aprobación de una serie de cautelas adicionales, como son la necesidad de acuerdo de junta, de informe de administradores y de informe de experto independiente.

### **2.1 El acuerdo de emisión**

Al igual que la LSC reserva a la junta general la facultad de emitir acciones, la facultad de emitir obligaciones convertibles (incluyendo CoCos) corresponde a ésta, consecuencia lógica de su eventual conversión en acciones.

La LSC dispone que la junta general deberá determinar las bases y las modalidades de la conversión, así como acordar el aumento de capital en la cuantía necesaria para atender la conversión. Esta última previsión tiene una función garantista cuya finalidad es proteger al suscriptor de una posible inacción futura de la sociedad emisora que frustrara la conversión.

Nuevamente derivado del hecho de su susceptibilidad para convertirse en capital social, la LSC prohíbe que las obligaciones convertibles:

- (i) se emitan por una cifra inferior a su valor nominal.

Esta prohibición es correlato lógico de la prohibición de emitir acciones por debajo de su valor nominal y, sin embargo, no ha estado exenta de crítica por parte de nuestra doctrina más autorizada, al considerarse una prohibición excesivamente rigorista e incluso innecesaria a la luz de la prohibición a la que nos referimos seguidamente; y

- (ii) se conviertan en acciones cuando el valor nominal de las obligaciones convertibles sea inferior al de las acciones.

Esta segunda prohibición es un claro mecanismo de protección de la integridad del capital, por cuanto que exige que el valor nominal agregado de las acciones ofrecidas en la conversión no sea superior al desembolso efectivo realizado por los suscriptores de las obligaciones convertibles.

Por otra parte, conviene también señalar la posibilidad de que la junta delegue en los administradores la facultad de emitir obligaciones convertibles, con los límites que impone el artículo 297 de la LSC. En este sentido, lo habitual en la práctica es que se delegue la facultad de emitir obligaciones convertibles en una o varias veces hasta una cifra determinada (que deberá respetar el límite de la mitad del capital de la sociedad en el momento de la autorización) y en el plazo máximo de cinco años a contar del acuerdo de la junta.

## 2.2 El informe de los administradores

La LSC exige que los administradores redacten un informe que detalle las bases y modalidades de la conversión. Además, si se pretende excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas, los administradores también deben justificar detalladamente la propuesta de exclusión.

En relación con las bases y modalidades de la conversión, el informe de administradores suele reflejar en este punto las particularidades propias de estos instrumentos.

Así, de un lado contemplan la conversión automática de estos instrumentos cuando la ratio de capital de nivel 1 ordinario del emisor o su grupo consolidado sea inferior al 5,125% (el “**Supuesto de Conversión**”).

Por otro lado, contemplan una relación de conversión de las obligaciones convertibles en acciones de carácter variable y que viene determinada por el cociente entre el valor nominal de las obligaciones convertibles y un precio de conversión que suele venir referido al valor de mercado de las acciones del emisor en el momento de la conversión (a su vez definido por referencia al valor medio de los precios medios ponderados por volumen de la acción del emisor durante una serie de días de cotización previos al día en el que se produzca el Supuesto de Conversión).

Dado que el precio de conversión determinado de conformidad con la fórmula anterior es variable, es práctica habitual fijar un precio de conversión mínimo (*o floor price*), que habitualmente se determina por referencia a un porcentaje del cierre de cotización de la acción en una fecha concreta anterior a la fecha emisión, y que a su vez viene limitado por otro valor mínimo.

Estos valores mínimos permiten a la junta general determinar en el momento en el que adopta el acuerdo de emisión el número máximo de acciones que podrían llegar a emitirse en el momento de la conversión. Esto es relevante dado que cuanto más baje la cotización, más baja el precio de conversión y más acciones deben emitirse. En este sentido, el precio mínimo opera como un límite al número de acciones que habrán de emitirse, siempre y cuando no se den supuestos que activen las cláusulas “anti-dilución”, sorteándose con ello, siquiera en gran parte, las dificultades propias de las relaciones de conversión de tipo variable que siempre han parecido casar peor con la regulación de las emisiones convertibles española, inspirada en ordenamientos extranjeros basados en relaciones de conversión fijas.

Es también muy habitual que se prevean ajustes al precio de conversión conocidos como mecanismos anti-dilución. Estos mecanismos tratan de proteger a los titulares de los AT1s durante el periodo de pendencia de la conversión de la potencial dilución que sufrirían frente a los accionistas del emisor en caso de que se dieran ciertos supuestos relacionados con el capital social del mismo. Estos mecanismos traen causa de la previsión contenida en el segundo inciso del apartado segundo del artículo 418 de la LSC, conocida como cláusula anti-dilución forzosa, en virtud del cual “si se produce un aumento de capital con cargo a reservas o se reduce el capital por pérdidas, deberá modificarse la relación de cambio de las obligaciones por acciones, en proporción a la cuantía del aumento o de la reducción de forma que afecte de igual manera a los accionistas y a los obligacionistas”.

La ratio de esta norma es clara, proteger al obligacionista frente a operaciones de la sociedad que pueden desmerecer el contenido de su derecho o, como demuestra el segundo inciso de la misma, asegurar una igualdad de trato entre accionistas y obligacionistas. Así, un aumento de capital con cargo a reservas afectaría negativamente al obligacionista, en tanto que las acciones en las que

potencialmente convertiría sus obligaciones representarían un porcentaje inferior del capital social inicialmente contemplado, y una reducción de capital por pérdidas le beneficiaría, si, en ambos casos, no se produjera una suerte de corrección del precio de conversión.

El elenco anterior de supuestos previstos legalmente (incluyendo a estos efectos el supuesto particular del artículo 418.3 de la LSC, para el que, ante la dificultad de valorar el impacto del mismo en el precio de conversión, se prevé la conversión anticipada) no es exhaustivo y es fácil imaginar muchas otras operaciones con potencial para incidir negativamente en la expectativa del obligacionista convertible.

En este sentido, la práctica ha venido a consagrar las siguientes operaciones, todas ellas objeto de atención en los términos y condiciones de los AT1s como mecanismos “anti-dilución”:

- (i)** la consolidación, reclasificación, re-denominación, desdoblamiento o división que afecte al número de acciones del emisor;
- (ii)** aumentos de capital con cargo a beneficios o reservas, excepto en determinados supuestos en los cuales la entrega de acciones está ligada al pago de dividendos del emisor;
- (iii)** abonos de dividendos extraordinarios o en especie;
- (iv)** aumentos de capital con derechos de suscripción preferente y emisiones de cualesquiera otros valores que den derecho a suscribir o adquirir acciones del emisor, en caso de que el precio de suscripción o adquisición por acción sea inferior al 95 por ciento del precio de mercado correspondiente;
- (v)** emisiones de cualesquiera otros valores distintos los referidos en el apartado (iv) anterior o de valores que incorporen el derecho a suscribir esos otros valores distintos de los mencionados en el apartado (iv) anterior, reconociendo a los accionistas del emisor un derecho de suscripción preferente;
- (vi)** aumentos de capital mediante aportaciones dinerarias o sin contraprestación y emisiones de opciones, warrants o cualesquiera otros derechos de suscribir o adquirir acciones del emisor mediante aportaciones dinerarias o sin contraprestación, en caso de que el precio de suscripción o adquisición por acción sea inferior al 95 por ciento del precio de mercado correspondiente;

- (vii)** emisiones de cualesquiera valores que den derecho a la suscripción o adquisición de acciones mediante aportaciones dinerarias o sin contraprestación, en caso de que el precio de suscripción o adquisición sea inferior al 95 por ciento del precio de mercado correspondiente;
- (viii)** modificación de los términos de los derechos de suscripción o adquisición de acciones del emisor contenidos en cualesquiera emisiones de valores cuando como consecuencia de dicha modificación el precio de suscripción o adquisición por acción sea inferior al 95 por ciento del precio de mercado correspondiente; y
- (ix)** ofertas de cualesquiera valores en las cuales se reconozca un derecho de adquisición a los accionistas y que no estén contempladas en los supuestos anteriores.

El denominador común de la inmensa mayoría de estos supuestos, salvo por alguno de ellos, que pueden operar en ambos sentidos, es que el obligacionista tendrá derecho a adquirir un número de acciones mayor al inicialmente previsto por aplicación de una fórmula de ajuste del precio de conversión.

Por otra parte, dado que la emisión de obligaciones convertibles exige la adopción del acuerdo de ampliación de capital correspondiente, al efecto de atender la conversión, deben observarse igualmente las formalidades de la LSC en relación con los aumentos de capital, lo que exige que, cuando la emisión y aumento correlativo sean aprobados por los administradores por delegación de la junta general, éstos habrán de justificar en un informe la modificación de los estatutos sociales a que pueda dar lugar el aumento de capital citado (artículo 286 de la LSC).

El informe de administradores también incluye una explicación sobre el ángulo regulatorio de estos instrumentos, destacándose algunos aspectos:

- La relevancia de los instrumentos AT1 como instrumentos subordinados aptos para cumplir con los requisitos de capital del emisor por su aptitud para absorber pérdidas mediante su conversión en acciones ante determinados supuestos (básicamente que la ratio de capital de nivel 1 ordinario sea inferior al 5,125%), siempre que cumplan los requisitos de computabilidad a los que se alude en la sección II.1 anterior.
- El interés de incrementar los fondos propios de la entidad para reducir el riesgo de una posible aplicación de restricciones al pago de distribuciones.

- La utilidad de los instrumentos AT1 para fortalecer el Coeficiente de Apalancamiento exigible desde junio de este año, ya que contribuyen a aumentar el numerador del cociente.
- Dado que los instrumentos AT1 son también admisibles a efectos de la normativa sobre MREL (tal y como explicamos brevemente en la última sección de este trabajo), al reforzarse el MREL se reduce también el riesgo de restricciones al pago de distribuciones discrecionales debidas a un déficit de MREL.

### 2.3 El Informe del auditor

El informe de los administradores deberá ser acompañado por otro de un auditor de cuentas, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por el Registro Mercantil previa solicitud.

Este informe debe contener un juicio sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores, sobre la idoneidad de la relación de conversión y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de los accionistas, así como, cuando proceda, un juicio sobre la razonabilidad de la propuesta de supresión del derecho de suscripción preferente.

En las sociedades cotizadas, este informe no es preceptivo si la emisión no alcanza el 20% del capital.

El alcance de este informe ha sido objeto de regulación mediante sucesivas resoluciones del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (el "ICAC") y se regula en la Resolución de 16 de junio de 2004 del ICAC, por la que se publica la Norma Técnica de elaboración del Informe Especial sobre exclusión del derecho de suscripción preferente en el supuesto del artículo 159 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Esta resolución dota al mismo de un contenido formal y en parte pre-establecido. Esto se ha traducido en una relativa uniformidad de su contenido en la práctica.

### 2.4 El derecho de suscripción preferente y su supresión

Al igual que ocurre con la emisión de nuevas acciones, los accionistas de la sociedad tienen derecho de suscripción preferente de las obligaciones convertibles en proporción al valor nominal de las acciones que posean, evitándose con ello la dilución que sufrirían al tiempo de la conversión, si bien el carácter contingente de la conversión implica una diferencia funcional entre una y otra situación.

El derecho de suscripción preferente se deberá ejercitar en el plazo que determinen los administradores, que no podrá ser inferior a un mes, o de catorce días en el caso de sociedades cotizadas. Sin embargo, por diversos motivos sobre

los que seguidamente nos detendremos brevemente, en las emisiones de AT1s convertibles se acuerda la supresión total de este derecho.

La LSC rodea de ciertas cautelas la supresión del derecho de suscripción preferente y exige:

- (i) justificación de la propuesta por parte de los administradores, de forma que acredite que existe proporcionalidad entre las ventajas que para el emisor supone su exclusión y los perjuicios que dicha exclusión podría suponer a los accionistas;
- (ii) que en el informe del auditor, cuando este resulte preceptivo, se contenga un juicio técnico sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores y sobre la idoneidad de la relación de conversión, y, en su caso, de sus fórmulas de ajuste, para compensar una eventual dilución de la participación económica de los accionistas; y
- (iii) que en la convocatoria de la junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia.

En el caso de sociedades cotizadas, la LSC rodea a la exclusión del derecho de suscripción preferente de cautelas adicionales.

En relación con la primera de estas cuestiones, el informe de los administradores suele justificar la propuesta de supresión sobre la base de una serie de consideraciones vinculadas con la propia naturaleza del instrumento.

Así, en primer lugar, hay que señalar que los instrumentos AT1 son instrumentos complejos, ya que su computabilidad como tales exige que participen de determinadas características (instrumentos perpetuos, con remuneración discrecional y no cumulativa, contingentemente convertibles, etc.) que los hacen inidóneos para inversores minoristas (tipología inversora presente en la mayoría de los bancos españoles). Excluir el derecho de suscripción preferente permite dirigir este tipo de instrumentos al mercado adecuado, esto es, clientes profesionales y contrapartes elegibles.

En relación con lo anterior, la exclusión del derecho de suscripción preferente permite acometer la operación con más rapidez y con ello aprovechar las oportunidades favorables del mercado reduciéndose la exposición a la volatilidad del mismo.

Además de estos motivos, se suelen traer a colación otros, tales como, (i) la protección que para el accionista supone la relación variable de conversión vinculada a la cotización de la acción, con un precio mínimo (lo que asegura que la emisión de nuevas acciones se hará a valor de mercado o, lo que es incluso mejor para el accionista, a un valor superior), y (ii) la baja probabilidad de conversión.



## IV. Los instrumentos de capital desde la perspectiva del mercado de valores

### 1. Oferta pública y emisiones en mercados regulados

La emisión y distribución de AT1s y T2s en formato de obligaciones, sean convertibles o simples, debe respetar la normativa del mercado de valores.

En este sentido, si estos instrumentos se van a ofertar al público en la Unión Europea y/o se va a solicitar su admisión a cotización en mercados regulados de la misma, el emisor deberá publicar un folleto conforme a los requisitos establecidos en el Reglamento 2017/1129 (el “**Reglamento de Folletos**”) y el Reglamento Delegado 2019/980 en lo que respecta al formato, el contenido, el examen y la aprobación del folleto. El folleto debe incluir la información necesaria para que el inversor pueda hacer una evaluación informada del emisor y los valores.

El concepto de mercado regulado se define en el artículo 4, apartado 1, punto 21, de la Directiva 2014/65/UE. Por su parte, el Reglamento de Folletos define una oferta pública como una “comunicación a personas, de cualquier forma y por cualquier medio, que presenta información suficiente sobre los términos de la oferta y los valores que se ofertan de modo que permita a un inversor decidir la adquisición o suscripción de dichos valores”. Sin embargo, se establecen diversas excepciones que se recogen en los artículos 1(4) y 3(2) del referido Reglamento, que establecen que la obligación de publicar un folleto no será de aplicación a ninguno de los siguientes tipos de ofertas:

- (i) una oferta de valores dirigida exclusivamente a inversores cualificados;
- (ii) una oferta de valores dirigida a menos de 150 personas físicas o jurídicas por un Estado miembro, sin incluir los inversores cualificados;
- (iii) una oferta de valores dirigida a inversores que adquieran valores por un importe mínimo de 100.000 euros por inversor, para cada oferta separada;
- (iv) una oferta de valores cuyo valor nominal unitario sea, al menos, 100.000 euros; y
- (v) una oferta de valores por un importe total en la Unión Europea inferior a 5.000.000 euros, lo que se calculará en un período de 12 meses.

Quedan por tanto exentas de la obligación de publicar un folleto y cumplir con las exigencias del Reglamento de Folletos aquellas emisiones que coticen en mercados no regulados y no se consideren oferta pública.

## 2. Emisiones bajo programa de emisión

Las entidades de crédito suelen preparar programas de emisión (sirva como ejemplo paradigmático el programa *Euro Medium Term Notes* o EMTN, por su acrónimo en inglés) para sus emisiones de obligaciones senior, subordinadas y de otros pasivos admisibles (como la deuda senior no preferente o *senior non-preferred*) e instrumentos de capital de nivel 2, sin perjuicio de que sería posible que estos instrumentos se emitieran sin el amparo de un folleto de base, en forma de emisión singular.

La práctica habitual de mercado es que los T2s coticen en mercados regulados. Por ello, los programas se preparan como folletos de base de conformidad con lo establecido en el artículo 8 del Reglamento de Folletos y su normativa de desarrollo y son presentados a la autoridad competente para su aprobación. Una vez aprobados son publicados y puestos a disposición del público.

La validez del folleto de base es de doce meses desde su aprobación, por lo que es necesario que se actualice anualmente. Además, se debe completar el contenido del folleto con la publicación de suplementos en los que se comunique al mercado, sin demoras injustificadas, cualquier nuevo factor significativo, error material o inexactitud grave relativo a la información incluida en el folleto que pueda ser relevante. Resulta frecuente que las entidades de crédito mantengan actualizados sus programas de emisión de forma ininterrumpida. Esto permite a los emisores tener un acceso relativamente rápido a los mercados de capitales y poder emitir obligaciones en un corto plazo de tiempo, con lo que pueden aprovechar las ventanas de liquidez que ofrece el mercado y conseguir mejores condiciones de financiación. Esto ocurre porque para proceder con la emisión, el emisor únicamente habrá de completar las condiciones finales con los detalles de los valores y registrarlas con el mercado regulado donde vayan a cotizar los valores.

## 3. Emisiones *stand-alone*

Los AT1s, por el contrario, no se emiten bajo programa, sino en emisiones singulares, habida cuenta de su complejidad.

Si la intención es que los AT1s coticen en un mercado regulado, como es el caso de AIAF, se debe preparar un folleto que cumpla con los requisitos del Reglamento de Folletos.

Por el contrario, si cotizan en mercados no regulados, estas exigencias no resultan de aplicación. Los mercados no regulados tienen requisitos de información propios que varían en función del mercado. Así, el *Global Exchange Market* de *Euronext Dublin*, donde han cotizado AT1s algunas entidades de crédito españolas, exige obligaciones de información muy similares a las que establece el

Reglamento de Folletos. En cambio, en otros mercados no regulados como el *Global Market (Freiverkehr)* de Frankfurt, la información requerida no es tan exhaustiva y resulta suficiente con presentar los términos y condiciones de los valores y cierta información financiera, sin que resulte necesario publicar otra información relacionada con la emisión.

#### **4. La emisión de capital regulatorio en formato préstamo**

Si bien CRR 2 ha eliminado de su clausulado las referencias expresas a la posibilidad de que los instrumentos de capital de nivel 2 revistan formato préstamo, tal vez para simplificar la redacción del artículo 63 y alinearlos con la del 52, no parece haber obstáculo alguno en CRR 2 para que los instrumentos de capital se documenten en formato préstamo, de hecho esta posibilidad queda claramente recogida en el expositivo 24 de CRR 2.

Si bien por razones evidentes no se ha optado en la práctica por la emisión de AT1s en formato préstamo, no es infrecuente en cambio que la emisión de instrumentos de capital de nivel 2 revista dicho formato cuando su propósito es el de computar a los efectos del requisito de MREL interno (de aplicación a entidades del grupo de resolución que no son ellas mismas entidad de resolución y que explicamos en la sección final del presente trabajo). De nuevo las razones parecen evidentes, siendo el formato indiferente a estos de la normativa, parece lógico optar por el formato de emisión más sencillo posible.

### **V. Los instrumentos de capital en la normativa de resolución (BRRD)**

#### **1. Introducción a la normativa de resolución**

El paquete normativo CRD/CRR al que venimos aludiendo en este trabajo tiene como propósito fundamental reforzar los requisitos prudenciales y de supervisión de las entidades.

Por su parte, la normativa de resolución (contenida en BRRD y su normativa de transposición en España<sup>6</sup>) complementa el marco anterior estableciendo mecanismos para abordar una posible crisis de forma temprana y, si la crisis persiste, para resolver la entidad de forma ordenada sin perjudicar al sistema financiero en su conjunto y, por extensión, a la economía real.

Ambos marcos normativos son pues complementarios: mientras el primero refuerza la solvencia de las entidades para evitar su resolución, el segundo mitiga el impacto de la misma si ésta acontece o amenaza con hacerlo.

---

6 Fundamentalmente contenida en (i) la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (la "**Ley 11/2015**") que, al tiempo de la publicación de este trabajo, se encuentra en trámite de reforma para implementar (en parte) las modificaciones introducidas por BRRD 2 y (ii) el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

El marco actual de resolución hunde sus raíces en las lecciones de la crisis financiera de 2007. Como consecuencia de la misma, y más allá de la profunda revisión llevada a cabo en la normativa de solvencia a la que hemos venido aludiendo en este trabajo, las autoridades de los Estados desarrollados tomaron también conciencia de la importancia de contar con mecanismos regulatorios que permitiesen afrontar procesos de inviabilidad de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión de una forma temprana y ágil, con el objetivo de causar el menor perjuicio posible al sector financiero en su conjunto. En este sentido, una de las enseñanzas de la crisis financiera fue que los procedimientos de insolvencia no son siempre apropiados para este tipo de entidades, pues no garantizan la celeridad suficiente ni la continuidad de las funciones esenciales de las entidades.

Así, con el fin último de preservar el interés público, evitar el impacto en el contribuyente como consecuencia de rescates efectuados con fondos públicos y, en última instancia, la salvaguarda de los depositantes, se creó el mecanismo de resolución. Este régimen de resolución es de aplicación a entidades inviables o respecto de las que exista la probabilidad de que lo vayan a ser, y respecto de las que, por razones de interés general o estabilidad financiera, no proceda su liquidación concursal ordinaria.

La normativa de resolución se articula en torno a función supervisora y una función resolutoria. Mientras que la función supervisora persigue facilitar la continuidad de las funciones esenciales de la entidad por medio de una intervención temprana en la misma, la función de resolución se centra en la liquidación ordenada de la entidad (o las partes de la misma que sean inviables) con el menor impacto posible en la estabilidad financiera global.

## **2. Los instrumentos de resolución y la facultad de amortización o conversión de instrumentos de capital pertinentes**

La resolución de una entidad debe iniciarse cuando la autoridad correspondiente determine que una entidad es inviable o exista la probabilidad de que lo vaya a ser.

En caso de que proceda la resolución, la normativa establece una serie de instrumentos de resolución, como son: (i) la venta de negocio; (ii) la entidad puente; (iii) la segregación de activos; y (iv) el instrumento de recapitalización interna. Con carácter general, las autoridades de resolución pueden aplicarlos individualmente, salvo el de segregación de activos, o en cualquier combinación.

De entre todos estos instrumentos, merece especial atención el instrumento de recapitalización interna o *bail-in*. En contraposición con el esquema *bail-out*, (que basa la resolución de este tipo de entidades en el uso de fondos públicos) este instrumento articula un régimen en virtud del cual serán los propios accionistas y acreedores de la entidad los que absorban sus pérdidas. De este modo, la entidad en cuestión podrá recapitalizarse y volver a cumplir las condiciones

para continuar sus actividades, o convertir en capital o reducir el principal de los créditos o instrumentos de deuda transmitidos a otras entidades al aplicar otros instrumentos de resolución (como son la segregación de activos o la venta de negocio).

La normativa de resolución establece que cuando una entidad se ajuste a las condiciones de resolución y la autoridad de resolución decida aplicar a aquella un instrumento de resolución, antes de aplicar el citado instrumento deberá ejercer la facultad de amortización o de conversión respecto de los instrumentos de capital pertinentes (esto es, los instrumentos de capital de nivel 1 adicional y los instrumentos de capital de nivel 2 objeto del presente trabajo) y los pasivos admisibles (*eligible liabilities*), esto es, aquellos pasivos no expresamente excluidos de la recapitalización interna, como son los depósitos garantizados o las deudas contraídas con empleados.

Esta amortización o conversión deberá realizarse de conformidad con la prioridad concursal correspondiente, de forma que se respete uno de los principios de la normativa de resolución (conocido como *no creditor worse-off principle*), en virtud del cual ningún accionista ni acreedor deberá soportar pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad fuera liquidada en el marco de un procedimiento concursal (el principio “**NCWO**”, por su acrónimo en inglés).

Estos instrumentos deben pues reducirse en su totalidad o ser convertidos en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario, con la prioridad citada, antes de que se adopte cualquier otra medida de resolución.

### **3. Los requisitos de fondos propios y pasivos admisibles: el requisito MREL**

A fin de garantizar que las entidades contasen con instrumentos elegibles suficientes para absorber pérdidas y hacer frente a potenciales requerimientos de recapitalización interna, BRRD estableció en 2014 unos requisitos mínimos de fondos propios y pasivos admisibles de aplicación a todas las entidades establecidas en la UE, el requisito MREL, a cuyo efecto son elegibles los instrumentos de capital objeto del presente trabajo. El requisito MREL se calculan de forma complementaria a los ratios de solvencia exigibles al amparo de la normativa CRD/CRR y, a partir de BRRD2, por referencia a la misma.

Con posterioridad se produjo la aprobación del estándar TLAC. En este sentido, aún con similar espíritu, la regulación de MREL contenida en BRRD era sensiblemente distinta al estándar TLAC. El estándar TLAC afecta exclusivamente a las entidades de importancia sistémica mundial, independiente de su localización, y establece un requerimiento mínimo común para todas ellas: al menos un 18% de los activos ponderados por riesgo deberán estar cubiertos, con carácter general, por instrumentos subordinados (capital, deuda subordinada y deuda senior no preferente). La regulación de MREL contenida en BRRD, por el contrario, era exigible a todas las entidades ubicadas en la UE, no contemplaba un mínimo general

(sino que su cálculo se fijaba ad hoc por las autoridades de resolución para cada entidad) y no contemplaba inicialmente un requisito de subordinación (esto es, que una parte del MREL se satisfaga con instrumentos subordinados a los excluidos de *bail-in*).

Tan solo dos años después de la aprobación de BRRD, la Comisión Europea consideró conveniente la revisión del requisito de MREL para alinearlo con el estándar TLAC, y subsanar también las deficiencias en el régimen de recuperación y resolución detectadas desde la originaria BRRD.

BRRD2 alinea el requisito de MREL europeo al estándar TLAC, si bien ha ido un paso más allá, al fijar niveles mínimos de MREL y subordinación a entidades distintas de las EISM.

Si bien las normas correspondientes son complejas, los requisitos de MREL en BRRD2 pueden resumirse en función de los distintos tipos posibles de entidades de resolución, como sigue:

- (i) un mínimo de MREL de Pilar 1 aplicable a las EISM (de conformidad con el estándar TLAC), pero también aplicable a otras entidades relevantes, como las integradas en un grupo de resolución con activos de más de 100 billones de euros u otras con relevancia sistémica (junto con las EISMs, las “**Entidades Relevantes**”), calculado por referencia tanto a sus activos ponderados por riesgo como a su nivel de apalancamiento y sujeto a un requisito de subordinación (es decir, la obligación de que una parte del MREL de Pilar 1 equivalente, con carácter general, al 8% de sus pasivos y fondos propios totales (TLOF) se satisfaga con instrumentos subordinados);
- (ii) un requisito específico adicional de pilar 2 de MREL para las Entidades Relevantes, que a su vez también contempla una posibilidad de subordinación, con límites; y
- (iii) el mantenimiento del régimen de pilar 2 (esto es, un MREL ad hoc por entidad, sin fijos pre-establecidos de Pilar 1) para las restantes entidades (respecto de las que no existe una obligación de subordinación, sin perjuicio de que pueda ser exigida por las autoridades de resolución para las entidades de resolución)<sup>7</sup>.

En relación con plazos de aplicación, BRRD2 ha establecido un calendario escalonado que prevé como fecha límite, con carácter general, el 1 de enero de 2024 para que las entidades den cumplimiento a los requisitos actualizados de MREL. No obstante, será a partir de enero de 2022 cuando deban comenzar a alcanzarse ratios intermedios de MREL de conformidad con el nuevo criterio de cálculo.

---

<sup>7</sup> Hay también requisitos específicos para filiales materiales de la UE de EISM de fuera de la UE.

#### 4. El MREL externo y el MREL interno

La normativa de resolución distingue entre entidades de resolución y entidades que no son entidades de resolución. A la vista de la proliferación en el mercado de grupos transfronterizos se contemplan dos estrategias de resolución, la estrategia de activación única (*single point of entry* o “**SPE**”), y la estrategia de activación múltiple (*multiple point of entry* o “**MPE**”).

En virtud de la primera, únicamente una entidad del grupo (con carácter general, la matriz) es objeto de resolución, mientras que las otras entidades del grupo (habitualmente las filiales operativas) trasladan sus pérdidas a dicha entidad. De conformidad con la segunda, hay más de una entidad objeto de resolución dentro de un mismo grupo, siendo cada una de estas sociedades una “entidad de resolución” en sí misma.

Como regla general, las sociedades identificadas como entidades de resolución (que son aquellas que pueden ser objeto de aplicación de uno de los instrumentos de resolución previstos), deben estar sujetas al requisito de MREL solo a nivel del grupo de resolución consolidado. Esto se conoce como “MREL externo”, en virtud del cual estas entidades están obligadas a emitir elementos e instrumentos admisibles destinados a acreedores externos, que serán los afectados en la aplicación de la recapitalización interna.

BRRD2 ha introducido el denominado “MREL interno”, que afecta a las entidades que no tengan el carácter de entidad de resolución (“**NREs**”). Este tipo de entidades deben cumplir con los requisitos de MREL a nivel individual, si bien pueden quedar exceptuadas de este requisito o cumplirlo con garantías de la matriz, cuando tanto la NRE como su matriz estén ambas en el mismo Estado miembro y pertenezcan al mismo grupo de resolución. Las necesidades de recapitalización y de absorción de pérdidas de estas entidades serán cubiertas por sus respectivas entidades de resolución, sin necesidad pues de poner a las NREs en resolución.

Los instrumentos de capital de nivel 1 ordinario y de nivel 2 serán admisibles también a efectos del requisito de MREL interno cuando se emitan a favor de entidades del mismo grupo de resolución y sean adquiridos por ellas o cuando se emitan a favor de entidades no incluidas en el mismo grupo de resolución y sean adquiridos por ellas, siempre que el ejercicio de la facultad de amortización o conversión no afecte al control de la filial por parte de la entidad de resolución<sup>8</sup>.

Con el propósito general de alinear la subordinación de créditos concursales con la jerarquía de absorción de pérdidas en caso de resolución en aplicación del principio NCWO, el anteproyecto de ley de transposición (parcial) de BRRD2 en España (aún pendiente de aprobación, a pesar de que la fecha límite expiró el 28 de diciembre de 2020) modifica la Disposición adicional decimocuarta de la Ley 11/2015. Entre otras modificaciones, y en relación con lo que interesa a los efectos del presente trabajo, conviene hacer notar que se modifica la citada disposición adicional para que los instrumentos de capital de nivel 1 adicional y los

---

<sup>8</sup> Además, los pasivos admisibles a efectos del MREL interno deben ser *junior* a los demás pasivos de la entidad.

instrumentos de capital de nivel 2 sean posteriores en el orden de prelación a los restantes créditos subordinados incluidos en el artículo 218 del texto refundido de la Ley Concursal. Entendemos que con esta aclaración se evita que la subordinación *ope legis* que opera cuando este tipo de instrumentos son suscritos por la matriz, por su condición de persona relacionada, los convierta en *pari passu* entre sí y con los restantes créditos de personas relacionadas (y con ello, el riesgo de que se considere que no se cumple el requisito de que los instrumentos de capital de nivel 1 adicional sean junior a los instrumentos de capital de nivel 2 y el de que estos a su vez sean junior a los “pasivos admisibles”).

## VI. Conclusión

Como hemos analizado en este trabajo, los instrumentos de capital de nivel 1 adicional (AT1s) y de nivel 2 (T2s) que cumplan ciertos requisitos computan a los efectos de las exigencias de capital que impone tanto la normativa de solvencia como la de resolución de entidades de crédito. Debido a que, en principio, el coste de estos instrumentos debería ser algo menor al del capital social (y además, al tiempo de su emisión no se produce dilución de los accionistas del emisor), este tipo de instrumentos de capital viene desempeñando desde 2013 un papel significativo en la recapitalización de las entidades de crédito en España.

Sin embargo, el progresivo desarrollo normativo que ha experimentado el sector bancario en relación con la normativa de solvencia y resolución hace que converja en estos instrumentos un significativo volumen de normativa dispar y compleja, haciendo de ellos unos instrumentos complejos y altamente regulados, cuya emisión y suscripción exige un profundo conocimiento de la misma por todas las partes implicadas.

Si bien continuaremos asistiendo a un importante volumen de emisión de estos instrumentos en los próximos años, también veremos cómo su configuración continúa siendo objeto de escrutinio al efecto de identificar posibles áreas de mejora. En este sentido, ya hay voces que cuestionan aspectos tales como la verdadera capacidad de los AT1s para absorber pérdidas con carácter previo a la resolución por estar fijada la conversión o amortización en una ratio de CET1 que consideran insuficiente. Por otra parte, los AT1s que prevén amortización (y no conversión) o conversión con efecto dilutivo mínimo también pueden incentivar una asunción de riesgo excesiva. Por estos y otros motivos, no cabe duda alguna de que, a pesar de la innegable utilidad de estos instrumentos, la reciente modificación de su regulación operada por CRR2 no será la última.