

Radiografía de las cédulas hipotecarias españolas y sus activos de cobertura

Tercer Trimestre de 2024



Consideraciones previas

La información presentada en esta nota se ha obtenido a partir de los datos proporcionados por las entidades emisoras de cédulas hipotecarias que están adscritas al programa del [Covered Bond Label](#) y que operan en el ámbito nacional. Esta iniciativa proporciona a las entidades financieras un sello de calidad que garantiza unos estándares de transparencia en el mercado de bonos garantizados, facilitando la toma de decisiones y el acceso a la información a los inversores, reguladores y otros participantes del mercado.

A nivel nacional, esta iniciativa consta de 12 entidades de crédito españolas¹ con un peso relativo muy significativo en el mercado hipotecario.



Las cédulas hipotecarias son una fuente de captación de recursos para las entidades financieras con una doble garantía para los inversores. Esta doble protección incluye un derecho de crédito frente a la entidad emisora y un derecho de cobro preferente sobre los activos que integran el conjunto de cobertura (o *cover pool*).

RDL 24/2021: "se obliga a la entidad emisora a aislar un grupo de activos perfectamente identificados y controlados, cuya finalidad será servir de plena garantía frente a los tenedores de los bonos."

La entrada en vigor del **Real Decreto-ley 24/2021** (RDL), el 8 de julio de 2022, introdujo algunos cambios significativos para dotar de mayor armonización la normativa nacional de bonos garantizados, mejorando su calidad, y reforzando su gestión y supervisión.

Entre las modificaciones más relevantes, destaca la redefinición del conjunto de cobertura que sirve de colateral en las emisiones de cédulas hipotecarias. Hasta entonces, el conjunto de activos que garantizaba las obligaciones de pago incluía la totalidad de préstamos hipotecarios vivos de la entidad emisora, exceptuando aquellos que estuvieran afectos a una emisión de titulizaciones. Sin embargo, desde la entrada en vigor de este RDL, el conjunto de cobertura se ha segregado y se limita a un conjunto definido de activos, que incluyen los activos primarios (préstamos hipotecarios), activos de sustitución (con un límite del 10%), activos líquidos e instrumentos derivados.

¹ ABANCA Corporación Bancaria, Banco Sabadell, Banco Santander, Bankinter, BBVA, Caixabank, Caja Rural de Navarra, Eurocaja Rural, Grupo Cooperativo Cajamar, Ibercaja Banco, Kutxabank y Unicaja Banco,

Perfil de las cédulas hipotecarias españolas



181.866 M €
emisiones cédulas



European Covered
Bond Premium

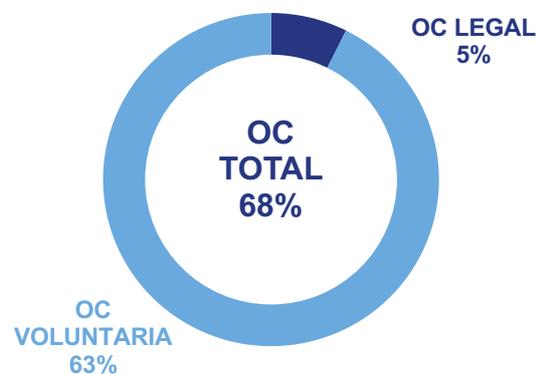


Sobrecolateralización
(OC) del 68%



4 años de plazo
(WA life)

A septiembre de 2024, el conjunto de cobertura de esta muestra ascendía a 305.247 millones de euros, en contraste con los 181.866 millones de euros emitidos en cédulas hipotecarias. Esto implica que las cédulas analizadas gozan de una **colateralización media ponderada del 168%**, con un rango que oscila desde el mínimo del 129% hasta el 241%, superando ampliamente el mínimo regulatorio del 105%.



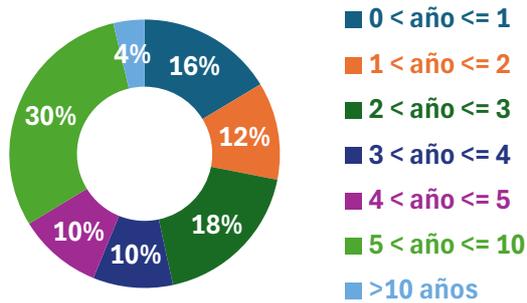
Cabe destacar que todas las cédulas hipotecarias españolas cumplen con los requisitos establecidos en el artículo 129 del **Capital Regulatory Requirements (CRR)** y, por tanto, se consideran **European Covered Bond Premium**.

Dentro de los activos que integran el conjunto de cobertura, hay **un 1,5% del saldo**, lo que equivale a unos 4.500 millones de euros, que se atribuye a **activos líquidos** como depósitos o activos frente a bancos centrales. **El resto**, alrededor de 300.000 millones de euros, lo conforman activos primarios que **se corresponden en su totalidad con préstamos hipotecarios**.

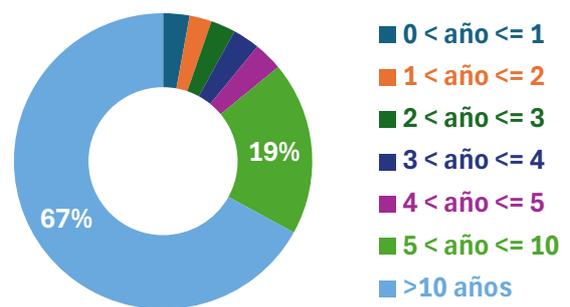
En cuanto al plazo residual de amortización (*Weighted Average Life*²), **a este tipo de instrumentos financieros le quedan de media 4 años para amortizarse**, aunque un 16% del capital está previsto que se amortice a lo largo de los próximos 12 meses. En el **cover pool**, en cambio, tan solo un 3% se amortizará durante dicho periodo, mientras que **su plazo medio residual es de 11 años y 4 meses**.

² Se trata del plazo medio ponderado de amortización teniendo en cuenta las amortizaciones parciales programadas.

Perfil amortización cédulas hipotecarias



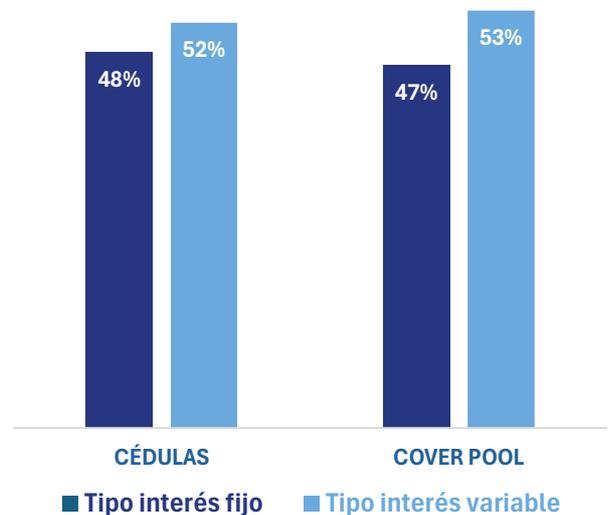
Perfil amortización cover pool



Casi la totalidad de las cédulas hipotecarias se han emitido en euros, aunque hay un porcentaje mínimo del 0,6% que han sido colocadas en dólares estadounidense.

Con respecto a la modalidad del tipo de interés, **el 48% de las emisiones vivas pagan un cupón fijo**, mientras que habría un **52% del saldo cuyo tipo de interés es variable** y está indexado normalmente al 'mid swap' o al Euribor a 3 o 6 meses, más un diferencial (*spread*). **En el lado del activo**, la composición es similar, con un **47% del capital otorgado sujeto a un tipo de interés fijo³** y un **53% vinculado a un interés variable**. En este sentido, cabe recordar que el hecho de que el 100% de las emisiones y del *cover pool* no estén íntegramente ligados a tipos variables y, por tanto, no se actualicen conforme a la misma situación de mercado, pone de manifiesto la necesidad de emplear en determinados casos instrumentos de cobertura. Entre estos instrumentos destacan los swaps de tipo de interés u otras herramientas similares, que permiten a las entidades mitigar los riesgos parciales

derivados de la volatilidad de los tipos. Además, en el riesgo no solo influye la coyuntura de tipos actual frente a la de contratación, sino también los distintos plazos a los que se contratan las cédulas y los préstamos, así como sus diferentes regímenes de amortización.



³ Se entiende por fijo, todos aquellos préstamos con un periodo inicial fijo superior al año. Es decir, además los préstamos fijos a término, en esta categoría estarían también incluidos los préstamos mixtos.

Perfil de los activos hipotecarios del conjunto de cobertura



300.747 M € saldo vivo en activos



≈ 4 M de préstamos hipotecarios



0% NPL



49% LTV



11 años y 4 meses de plazo (WA life)



90% son inmuebles residenciales

Los activos primarios que respaldan los conjuntos de cobertura de nuestro análisis son íntegramente préstamos hipotecarios. Estos préstamos destacan por su calidad y bajo nivel de riesgo. A continuación, se precisan algunos de sus aspectos más característicos:



Prácticamente la totalidad de esta cartera está al corriente de pago o, al menos, **no tiene préstamos vencidos por un plazo superior a los 90 días.**



Las garantías inmobiliarias que respaldan los préstamos están constituidas con **rango de primera hipoteca** sobre el pleno dominio de la totalidad de la finca.



El **loan-to-value (LTV) medio de la cartera analizada es del 49%**, con un rango que oscila entre el 45% y el 57%, concentrándose todo el capital en niveles inferiores al 80%. Cabe aclarar que la nueva regulación establece, que solo pueden ser objeto de incorporación al conjunto de cobertura aquellos activos hipotecarios con un LTV inferior al 80% en el caso de préstamos residenciales, o del 60% si se tratan de préstamos comerciales. En la **cartera residencial**, el LTV medio ponderado se situó en **el 50,3%**, mientras que en la **cartera comercial** desciende hasta el **38,6%**.



Los **préstamos residenciales tienen una presencia mayoritaria** en la cartera, con una cuota del 90%. Dentro de este segmento, predominan las viviendas que constituyen la principal residencia del titular o titulares, representando el 88% del saldo residencial.



La antigüedad de los activos hipotecarios se sitúa de media en 6 años y 5 meses, mientras que el plazo pendiente de amortización, sin atender al calendario de pagos parciales, asciende a los 17 años y 6 meses. En total, **la duración total media de los préstamos se acerca a los 24 años**, coincidiendo con el plazo medio de las nuevas contrataciones según los datos del Banco de España y por debajo del umbral de los 30 años que limita el RDL.

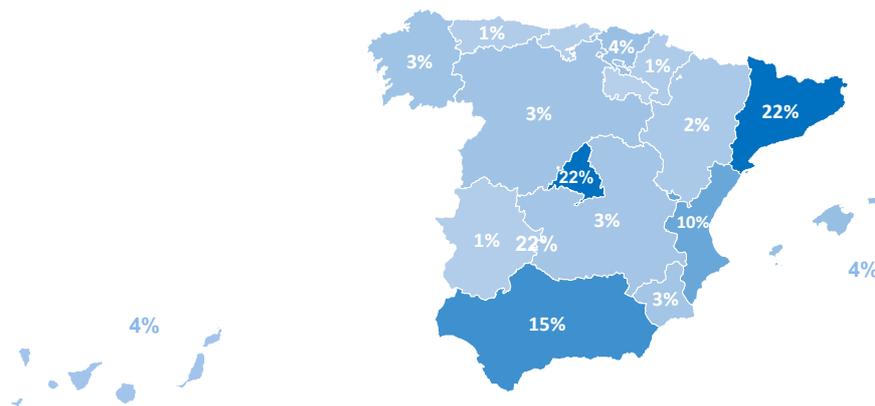
Si se pondera el principal pendiente según el calendario de pagos programado, **el plazo de amortización (Weighted Average Life) disminuye hasta los 11 años y 4 meses**. Dentro de esta métrica, cabe reseñar que solo el 14% del capital está previsto que se liquide dentro de los próximos 5 años y dado el horizonte temporal de esta naturaleza de activos el grueso se concentra en un plazo superior a los 10 años.



La gran mayoría de los préstamos hipotecarios (99,8%) se han concedido en euros; si bien, hay **un 0,2% del saldo que se atribuye a divisas extranjeras**, principalmente yenes japoneses, dólares estadounidenses y, en menor medida, francos suizos y libras esterlinas.



Independientemente de que la operación se origine en España, **un 1,5% del saldo corresponde a inmuebles situados en Portugal. El resto se encuentra en España**, donde cerca del 60% de los activos están ubicados en Madrid (22%), Cataluña (22%) y Andalucía (15%).



Prácticamente la mitad del saldo se corresponde con préstamos cuyo periodo de fijación del tipo de interés es superior al año.