

III

*(Actos preparatorios)***BANCO CENTRAL EUROPEO****DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO****de 22 de agosto de 2018**

acerca de una propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la emisión de bonos garantizados y la supervisión pública de los bonos garantizados, y por la que se modifican la Directiva 2009/65/CE y la Directiva 2014/59/UE, y una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 en lo que respecta a las exposiciones en forma de bonos garantizados

(CON/2018/37)

(2018/C 382/03)

Introducción y fundamento jurídico

El 28 de marzo de 2018 y el 13 de abril de 2018 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo de la Unión Europea y del Parlamento Europeo sendas solicitudes de dictamen acerca de: 1) una propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la emisión de bonos garantizados y la supervisión pública de los bonos garantizados, y por la que se modifican la Directiva 2009/65/CE y la Directiva 2014/59/UE ⁽¹⁾ (en lo sucesivo, la «directiva propuesta»), y 2) una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 en lo que respecta a las exposiciones en forma de bonos garantizados ⁽²⁾ (en lo sucesivo, el «reglamento propuesto»), y, conjuntamente con la directiva propuesta, el «reglamento y la directiva propuestos».

La competencia consultiva del BCE se basa en el artículo 127, apartado 4, y el artículo 282, apartado 5, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, puesto que el reglamento y la directiva propuestos contienen disposiciones que afectan: 1) a las funciones básicas del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) de definir y ejecutar la política monetaria de la Unión, conforme al artículo 127, apartado 2, del Tratado; 2) a la contribución del SEBC a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero, conforme al artículo 127, apartado 5, del Tratado, y 3) a las tareas encomendadas al BCE conforme al artículo 127, apartado 6, del Tratado, respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. De conformidad con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

Observaciones generales

El BCE celebra los objetivos del reglamento y la directiva propuestos de promover una mayor integración de los mercados financieros de la Unión y profundizar en la unión de los mercados de capitales (UMC). El BCE está a favor de un mercado de bonos garantizados de la Unión desarrollado, armonizado, de gran calidad y transparente, y considera que la directiva propuesta es un paso importante hacia ese mercado. Considera además que la directiva propuesta es útil como base de una nueva legislación nacional sobre los bonos garantizados. Sin embargo, la aplicación de la directiva propuesta, en la medida en que los Estados miembros gozarán de flexibilidad para ella, puede no desembocar en una armonización plena. El grado de flexibilidad otorgado no debe poner en peligro el objetivo de lograr una mayor convergencia en estándares comunes y rigurosos en todos los Estados miembros.

La distinción entre distintos productos dentro de las iniciativas lanzadas conforme a los objetivos normativos más amplios de la UMC, permite hacer consideraciones específicas sobre esos productos. En este sentido, el BCE respalda la solución de la directiva propuesta de tratar los pagarés garantizados europeos en una propuesta legislativa aparte. Esta solución respeta la elevada calidad distintiva de los activos incluidos en los conjuntos de cobertura de los bonos garantizados europeos, y no mezcla innecesariamente distintas clases de activos.

⁽¹⁾ COM (2018) 94 final.

⁽²⁾ COM (2018) 93 final.

La directiva propuesta dispone que las autoridades nacionales competentes supervisen los bonos garantizados. Esta supervisión de producto es distinta de la supervisión prudencial encomendada al BCE en virtud del Reglamento (UE) n.º 1024/2013 ⁽¹⁾, a la cual no afecta. La directiva propuesta no afecta, en particular, a la función exclusiva del BCE de autorizar entidades de crédito y revocar autorizaciones de entidades de crédito ⁽²⁾, la cual, dependiendo del marco jurídico nacional, puede incluir una autorización general de emitir bonos garantizados. Igualmente el BCE sigue siendo competente para velar por que las entidades de crédito evalúen y gestionen adecuadamente los riesgos prudenciales de las emisiones de bonos garantizados y las inversiones en dichos bonos.

El Eurosistema acepta como activos de garantía en sus operaciones de política monetaria los bonos garantizados que cumplen los criterios de admisibilidad. Además, el Eurosistema adquiere bonos garantizados en virtud de su programa de adquisiciones de bonos garantizados (el tercer programa), que es parte de su programa ampliado de adquisiciones de activos (el PAA) ⁽³⁾. El reglamento y la directiva propuestos son independientes del marco de activos de garantía del Eurosistema y del tercer programa, pues estos son instrumentos de política monetaria que competen exclusivamente al Eurosistema.

Observaciones particulares sobre la directiva propuesta

1. Definiciones

Se propone añadir el término «sobregarantía voluntaria» como elemento adicional de la sobregarantía, y someter así a la sobregarantía voluntaria a requisitos de segregación. Este añadido aseguraría la aplicación a la sobregarantía voluntaria de las salvaguardas de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁴⁾.

2. Activos admisibles

- 2.1. El BCE celebra los requisitos cualitativos de los activos admisibles para garantizar bonos garantizados, que son ciertos activos predefinidos de calidad elevada ⁽⁵⁾ y «otros activos de calidad elevada» que cumplen ciertos requisitos. Sin embargo, los requisitos de estos «otros activos de calidad elevada» pueden no bastar para asegurar el tratamiento uniforme de los activos como activos de calidad elevada si se tiene en cuenta el planteamiento basado en principios generales de la directiva propuesta. Por eso el BCE es partidario de establecer en ella requisitos más estrictos.
- 2.2. En cuanto a la admisibilidad de los activos sitios fuera de la Unión, deben estar sujetos a un porcentaje máximo que asegure la homogeneidad del conjunto de cobertura, fomente el carácter europeo del bono garantizado y ayude a los inversores a entender los riesgos del conjunto de cobertura.
- 2.3. La homogeneidad de los activos del conjunto de cobertura es un elemento esencial de los bonos de garantía transparentes y de calidad elevada, por lo que son preferibles los conjuntos de cobertura homogéneos formados por una sola clase de activos. No obstante, los Estados miembros pueden permitir conjuntos de cobertura mixtos respecto de los cuales especifican las salvaguardas necesarias para asegurar que los activos del conjunto de cobertura tengan un perfil de riesgo suficientemente análogo y que la composición del conjunto de cobertura no cambie sustancialmente con el tiempo.
- 2.4. La directiva propuesta debe aclarar que el requisito de la segregación se aplica a todos los activos, incluidos los mantenidos en concepto de sobregarantía y también si esta es voluntaria. Sin embargo, este requisito no debe extenderse a garantías adicionales de los programas de bonos garantizados que se exigen por las legislaciones

⁽¹⁾ Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito (DO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

⁽²⁾ Véase el artículo 4, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 1024/2013.

⁽³⁾ Decisión BCE/2014/40 del Banco Central Europeo, de 15 de octubre de 2014, sobre la ejecución del tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados (DO L 335 de 22.10.2014, p. 22).

⁽⁴⁾ 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.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 173 de 12.6.2014, p. 190). Véanse en particular el artículo 76, apartado 2, letra e), y el artículo 79, apartado 1, letra a), que exigen a los Estados miembros velar por que se protejan adecuadamente los acuerdos relativos a bonos garantizados, de modo que se impida, entre otras cosas, la transmisión de parte, pero no de la totalidad, de los activos, los derechos y los pasivos que constituyan la totalidad o una parte de un acuerdo relativo a bonos garantizados en el que sea parte la entidad objeto de resolución. Véase la página 141 del documento *EBA Report on Covered Bonds: Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (EBA-Op-2016-23), de 20 de diciembre de 2016 (en lo sucesivo, la «Recomendación de la ABE»).

⁽⁵⁾ Véase el artículo 129, apartado 1, letras a) a g), del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

nacionales sobre bonos garantizados pero que no son parte de la sobregarantía como tal ⁽¹⁾. La directiva propuesta debe aclarar además que los activos del conjunto de cobertura deben segregarse mediante: a) su registro en un registro del conjunto de cobertura; o b) su transferencia a una sociedad instrumental, o c) su tenencia en una entidad especializada en crédito hipotecario.

- 2.5. La supervisión de los emisores de bonos garantizados debe complementarse con la vigilancia continua del conjunto de cobertura. La directiva propuesta debe requerir que la creación de un órgano de control del conjunto de cobertura al emitir bonos garantizados sea obligatoria y no solo voluntaria. Este requisito ya está consolidado en el derecho interno de muchos Estados miembros. El órgano de control del conjunto de cobertura debe cumplir como mínimo las condiciones establecidas en la directiva propuesta. El requisito de que el órgano de control del conjunto de cobertura sea una entidad separada e independiente de la entidad de crédito que emite los bonos garantizados, y del auditor de esa entidad de crédito, resuelve todo posible conflicto de intereses.
- 2.6. El BCE acoge con satisfacción varias disposiciones de la directiva propuesta sobre la información a los inversores. En primer lugar, que dicha información deba facilitarse respecto de todos los bonos garantizados regulados. En segundo lugar, que la frecuencia de la información se haya elevado de semestral a trimestral. Tercero: que la información comprenda también la sobregarantía contractual y voluntaria, así como los riesgos de tipos de interés, tipos de cambio, crédito, mercado y liquidez. No obstante, estas normas dejan a los emisores y a las autoridades competentes demasiado margen de interpretación de los requisitos. El margen de divergencias, por ejemplo en definiciones y formatos, podría dificultar la comprensión uniforme de la información facilitada. Por lo tanto, para hacer más fácil la diligencia debida de los inversores y la comparabilidad de los bonos garantizados, deben exigirse datos adicionales más detallados. Además, la información debe presentarse en formato de plantilla.

3. Requisitos de cobertura y liquidez

- 3.1. Aunque una medición común del requisito de cobertura basada en el principio de cálculo nominal facilita la comparación de los bonos garantizados de todos los Estados miembros y emisores, no puede aplicarse a los contratos de derivados. La sobregarantía legal debe suprimirse del requisito de cobertura, pues su finalidad es asegurar la provisión de activos adicionales y, por lo tanto, ya está comprendida en otras disposiciones de la directiva propuesta. No solo los derechos no garantizados sino también los garantizados en los que el deudor sea dudoso que pague o la deuda esté en mora ⁽²⁾ deben quedar al margen del cálculo de la cobertura, pues en estos casos el doble recurso sería más débil. Son necesarios otros criterios adicionales para garantizar la protección de los inversores. En primer lugar, deben aplicarse al cálculo de la cobertura mínima al menos los mismos límites de la ratio préstamo-valor establecidos conforme al Reglamento (UE) n.º 575/2013 ⁽³⁾. En este punto, debe garantizarse la armonización del cálculo de la ratio préstamo-valor mediante la utilización de una indicación transparente, al menos una revalorización anual de los activos de garantía, y la utilización del saldo del préstamo actual, no original. En segundo lugar, no deben tenerse en cuenta a efectos del requisito de cobertura los activos de sustitución o, por lo menos, sería prudente limitar los activos de sustitución computables a efectos de calcular el requisito de cobertura.
- 3.2. Los activos de nivel 1 o de nivel 2A ⁽⁴⁾ se consideran activos líquidos y, por consiguiente, aptos para el colchón de liquidez del conjunto de cobertura. Los activos de nivel 2B, entre los que se cuentan, por ejemplo, los bonos de titulización de activos, los valores representativos de deuda de empresas, y las acciones que cumplen ciertas condiciones ⁽⁵⁾, son menos líquidos, por lo que no deben contribuir al colchón de liquidez del conjunto de cobertura. Tampoco deben utilizarse como parte del colchón de liquidez, a fin de evitar una concentración de empresas del grupo del emisor o afiliadas al emisor, los activos emitidos por la propia entidad de crédito, por su empresa matriz, por sus filiales, por otra filial de su empresa matriz o por un vehículo especializado en titulizaciones con el que la entidad de crédito mantenga vínculos estrechos ⁽⁶⁾. Además, los Estados miembros deben velar por un grado suficiente de diversificación ⁽⁷⁾ que permita liquidar los activos rápidamente sin pérdidas de valor significativas.

⁽¹⁾ Por ejemplo, en las cédulas españolas, el conjunto de la cartera con garantía hipotecaria es una garantía adicional del nivel requerido de sobregarantía. La garantía adicional cambia con el tiempo.

⁽²⁾ Véase el artículo 178 del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

⁽³⁾ Véase el artículo 129, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

⁽⁴⁾ Véanse los artículos 10 y 11 del Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe al requisito de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito (DO L 11 de 17.1.2015, p. 1).

⁽⁵⁾ Véase el artículo 12 del Reglamento Delegado (UE) 2015/61.

⁽⁶⁾ Véase el artículo 7, apartado 3, del Reglamento Delegado (UE) 2015/61.

⁽⁷⁾ Véase el artículo 8, apartado 1, del Reglamento Delegado (UE) 2015/61.

- 3.3. El colchón de liquidez del conjunto de cobertura debe cubrir la salida neta de liquidez durante 180 días naturales, pues debe cubrir también el supuesto de insolvencia del emisor. Por lo tanto, no se debe levantar este requisito, como actualmente hace el artículo 16, apartado 4, de la directiva propuesta, cuando el emisor esté sujeto a requisitos de liquidez establecidos en otros actos del derecho de la Unión. Sin embargo, el BCE considera necesario aclarar en este contexto el requisito actual de que los activos estén libres de toda carga ⁽¹⁾ para poder formar parte del colchón de liquidez de la entidad de crédito.
- 3.4. La directiva propuesta permite que el cálculo del reembolso del principal de los bonos garantizados con estructuras de vencimiento prorrogable se base en la fecha del vencimiento final prorrogado, en lugar de en la fecha de vencimiento estipulada, en el contexto del requisito de un colchón de liquidez del conjunto de cobertura. Esto supone de hecho que para estos tipos de bonos garantizados no hay requisito de colchón de liquidez para el reembolso del principal en la fecha de vencimiento estipulada. El requisito de colchón de liquidez del conjunto de cobertura para el cálculo del reembolso del principal de bonos garantizados con estructuras de vencimiento prorrogable debe basarse en la fecha de vencimiento estipulada, pues existe la expectativa de que dichos bonos garantizados se reembolsen en la fecha de vencimiento estipulada, y el impago en esa fecha puede suponer para la entidad de crédito importantes riesgos de financiación. En circunstancias normales, el vencimiento de esos bonos garantizados no debe prorrogarse si hay fondos suficientes para pagar a sus titulares en la fecha de vencimiento estipulada. Por eso, carecer de un colchón de liquidez para el reembolso del principal en la fecha de vencimiento estipulada puede aumentar la probabilidad de prórroga del vencimiento de esos bonos garantizados ⁽²⁾.
4. *Estructuras de vencimiento único prorrogable (soft bullet) y amortización por traspaso de cobros (pass-through)*
- 4.1. Se han desarrollado con rapidez nuevas estructuras de vencimiento de los bonos garantizados que exigen una evaluación continua y atenta que asegure un crecimiento sostenible del mercado. Concretamente, en los últimos años se ha extendido más el uso de bonos garantizados con estructuras de vencimiento prorrogable, esto es, que permiten a la entidad de crédito que los emite prorrogar su fecha de vencimiento estipulada, si bien es posible que no se haya atendido suficientemente a los riesgos específicos que suponen estas estructuras ⁽³⁾.
- 4.2. La directiva propuesta permite con ciertas condiciones las estructuras de vencimiento prorrogable. Según la experiencia del BCE, no es posible excluir completamente en todos los Estados miembros la activación discrecional de la prórroga del vencimiento, habida cuenta de las diferencias de los regímenes jurídicos nacionales aplicables a los bonos garantizados, las posibles divergencias en las disposiciones contractuales de los programas de bonos garantizados, y el distinto modo de tratar el derecho interno los incumplimientos y el impago en ausencia de prohibiciones de la activación voluntaria de incumplimientos. Al permitir que los supuestos de activación de la prórroga se establezcan contractualmente, la directiva propuesta podría dar lugar a una heterogeneidad considerable entre los bonos garantizados que obstaculizaría su armonización. Por lo tanto, el BCE propone que se excluyan los supuestos de activación contractuales y solo se permitan los establecidos por ley.
- 4.3. Sobre este particular cabe señalar que la Autoridad Bancaria Europea (ABE) ha propuesto una serie de requisitos específicos que deben cumplir los bonos garantizados con estructuras de vencimiento prorrogable para poder beneficiarse de una ponderación del riesgo preferente. Concretamente, el vencimiento solo puede prorrogarse si se dan los dos siguientes supuestos de activación: i) el emisor del bono garantizado ha incurrido en incumplimiento, y ii) el bono garantizado incumple ciertos criterios prefijados o falla ciertas pruebas prefijadas que indican la improbabilidad de que sea reembolsado en la fecha de vencimiento estipulada ⁽⁴⁾. Este doble requisito limitaría la discrecionalidad de la entidad de crédito emisora para prorrogar el vencimiento.

5. *Cooperación efectiva entre las autoridades supervisoras*

En vista de su competencia respecto de los riesgos prudenciales de las entidades de crédito, es importante para el BCE velar por la adecuada gestión de los riesgos de las emisiones de bonos garantizados. Por eso, debe habilitarse al BCE para solicitar la información pertinente en cada caso de las autoridades encargadas de la supervisión pública de los bonos garantizados, con objeto de tenerla en cuenta en la supervisión prudencial continua de las entidades de crédito correspondientes.

⁽¹⁾ Véase el artículo 7, apartado 2, del Reglamento Delegado (UE) 2015/61.

⁽²⁾ Véase también el apartado 2.2.4 del Dictamen CON/2017/46. Todos los dictámenes del BCE se publican en la dirección del BCE en internet, www.ecb.europa.eu

⁽³⁾ Véanse también las páginas 17 y 18 del documento titulado *ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017*, disponible en la dirección del BCE en internet.

⁽⁴⁾ Véase la página 137 de la Recomendación de la ABE.

6. Denominación

Aunque el uso de una denominación específica para los bonos garantizados emitidos por entidades de crédito establecidas en la Unión tiene sus ventajas, es preciso aún aclarar al nivel de los Estados miembros algunas cuestiones, como quién es la autoridad competente para otorgar la denominación y cuáles son los requisitos específicos del otorgamiento. Además, no puede descartarse del todo la posibilidad de que algún inversor confunda la abreviatura de la denominación del bono garantizado europeo en inglés, ECB, con la misma abreviatura del Banco Central Europeo en ese idioma. Por consiguiente, tal vez fuera preferible utilizar un término más neutral, como *EU Covered Bond*.

Observaciones particulares sobre el reglamento propuesto

7. Sobregarantía y activos de sustitución

- 7.1. El BCE respalda la armonización del nivel mínimo de sobregarantía, y es partidario de un método de cálculo uniforme sin excepciones. Por ello le suscita dudas la propuesta de aplicar requisitos distintos en ciertas situaciones. Pese al reto de establecer un requisito común para toda la Unión, el BCE toma nota de las recientes normas del Comité de Basilea ⁽¹⁾ y considera que un requisito del 5 % es una solución razonable.
- 7.2. El BCE celebra que el reglamento propuesto aclare que los límites de la ratio préstamo-valor deben aplicarse según unos límites de cobertura flexibles. Por ejemplo, el volumen de un préstamo subyacente no está sujeto a límites, pero ese préstamo solo puede servir de garantía dentro de los límites de la ratio préstamo-valor a que se sujetan los activos. El límite de la ratio préstamo-valor debe aplicarse no solo al incluirse ese préstamo sino durante todo su plazo de vencimiento. Es importante en este punto que todo el importe del préstamo, incluida la parte que excede el límite de la ratio préstamo-valor aplicable, se sujete a la segregación de activos en el conjunto de cobertura conforme a la directiva propuesta. A efectos de los límites de la ratio préstamo-valor, sería prudente vigilar y actualizar el valor del inmueble al menos anualmente aplicando un método de indicación, además de cumplir los demás requisitos de la cobertura por bienes inmuebles establecidos en el artículo 208 del Reglamento (UE) n.º 575/2013.
- 7.3. Dadas las dificultades del crédito al transporte marítimo debidas a la naturaleza extremadamente cíclica del sector ⁽²⁾, convendría excluir a los bonos garantizados por préstamos con hipoteca naval del trato preferente del artículo 129, apartados 4 y 5, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.
- 7.4. El BCE entiende que es prudente que los activos que puedan contribuir a la sobregarantía obligatoria sean los activos admisibles conforme al reglamento propuesto y se sujeten a los mismos límites al tamaño de la exposición en él establecidos.
- 7.5. Es importante establecer requisitos cualitativos para los activos de sustitución para bonos garantizados, y conviene aplicar a esos activos de sustitución los mismos requisitos que a los activos admisibles conforme al reglamento propuesto. No obstante, estos requisitos cualitativos deben complementarse con límites cuantitativos ⁽³⁾, los cuales regularían aún más la composición del conjunto de cobertura para asegurar su homogeneidad y facilitarían el ejercicio de diligencia debida de los inversores. Según el análisis de la ABE, una clara mayoría de los regímenes nacionales de bonos garantizados regulan los activos de sustitución en cuanto a composición y límites cuantitativos ⁽³⁾. Por lo tanto, el BCE recomienda incluir en el reglamento propuesto el requisito de que los activos de sustitución no excedan el 20 % del importe nominal total de los bonos garantizados en circulación del emisor.

En un documento técnico de trabajo separado figuran las propuestas de redacción específicas, acompañadas de explicaciones, correspondientes a los puntos del reglamento y la directiva propuestos que el BCE recomienda modificar. El documento técnico de trabajo está disponible en inglés en la dirección del BCE en internet.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 22 de agosto de 2018.

El presidente del BCE

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Véase el documento *Basilea III: Finalización de las reformas poscrisis*, de 7 de diciembre de 2017, disponible en la dirección del Banco de Pagos Internacionales en internet, www.bis.org, donde se establece un requisito del 10 %.

⁽²⁾ Véase el documento *ECB Banking Supervision reviews lending to troubled shipping sector*, de 17 de mayo de 2017, disponible en la dirección de supervisión bancaria del BCE en internet, www.bankingsupervision.europa.eu

⁽³⁾ Véase la página 139 de la Recomendación de la ABE.