

COMENTARIOS A LA CONSULTA PÚBLICA PREVIA A LA TRANSPOSICIÓN 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

La consulta pública previa tiene como objetivo comenzar la transposición 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 (BRRD), así como la Directiva 98/26/CE.

La Directiva (UE) 2019/879 persigue principalmente implementar el TLAC e integrarlo con el MREL, así como realizar modificaciones a las normas existentes sobre este último.

Tal y como se hace constar en el documento de consulta, la Directiva ha dejado un margen limitado a la discrecionalidad de los Estados miembros en la transposición, debido al elevado consenso que generó, por lo que las opciones nacionales que se prevé transponer se centran en los siguientes elementos:

- Suspensión de obligaciones de pago en el caso de que la entidad haya sido declarada inviable.
- Comercialización a clientes minoristas de instrumentos financieros admisibles para la recapitalización de las entidades.
- Requisitos de subordinación de los instrumentos para cumplir con el requerimiento de MREL.
- Reconocimiento contractual de las competencias de suspensión de la resolución.

El Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores agradece la oportunidad de realizar sus aportaciones a la consulta pública.

I. CUESTIONES PLANTEADAS EN LA CONSULTA PÚBLICA

I.1. Suspensión de obligaciones de pago en el caso de que la entidad haya sido declarada inviable.

¿Cuál sería el importe adecuado de acceso diario? ¿Debería fijarse una misma cantidad para todo tipo de depositantes o sería conveniente diferenciar, por ejemplo, en función de las categorías ya previstas en la Directiva 2014/49/UE: particulares; microempresas; pequeñas y medianas empresas, y resto de empresas?

El Comité considera que no se debe fijar un importe con carácter general, sino que deberían fijarlo las autoridades de resolución con base en las características de cada caso concreto. Como parte del análisis que deberán realizar dichas autoridades, se debería tener en consideración el riesgo que supone para la estabilidad financiera la inquietud que este tipo de medida podría generar entre los depositantes.

I.2. Comercialización a clientes minoristas de instrumentos financieros admisibles para la recapitalización de las entidades.

Test de idoneidad: ¿Considera que debe ampliarse dicho test de idoneidad a otros instrumentos financieros distintos a los pasivos elegibles subordinados, como son las acciones y otros instrumentos de capital o a la deuda sénior ordinaria? En tal caso, ¿a qué instrumentos?

La introducción de la obligación de realizar una prueba de idoneidad al cliente minorista persigue extremar las precauciones en la comercialización de estos productos, que resultan admisibles para el MREL y que cumplen, por tanto, con los requisitos del artículo 72 ter del Reglamento (UE) nº 575/2013 (CRR).

Por lo que respecta al caso concreto de las acciones, el Comité no considera conveniente ampliar el requisito de realizar el test de idoneidad. En primer lugar, porque no son consideradas como productos complejos, salvo que coticen en un mercado alternativo (si bien no es el caso que nos ocupa ya que las entidades financieras cotizan en mercados regulados). En segundo lugar, porque se trata de un instrumento cuyos riesgos son ampliamente conocidos: toda acción responde de cualquier pérdida (posibilidad de perder el 100% de lo invertido ya que adquiere la condición de accionista -“dueño” de la empresa-). Y, en tercer lugar, porque se

alteraría el *level playing field* al crearse una situación de desventaja competitiva en el mercado para las acciones de entidades financieras frente a las acciones de empresas no sujetas al requisito del test de idoneidad para su comercialización, e incluso frente a las acciones de entidades financieras de otros países que no hubieran impuesto tal requisito.

Inversión mínima: ¿Cuál de las dos opciones anteriores considera más adecuada?

La primera opción planteada en el documento de consulta establece lo siguiente: *“si la cartera de instrumentos financieros del cliente minorista no supera los 500.000 euros, el vendedor ha de asegurarse de que en el momento de la venta el cliente no invierte un importe agregado superior al 10% de dicha cartera en los pasivos admisibles y que el importe inicial invertido en estos pasivos es de al menos 10.000 euros”*.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 44 bis de BRRD, para el cálculo de dicho límite se computará la totalidad de instrumentos de la cartera del cliente teniendo en cuenta las posiciones en todas las entidades. Aunque la Directiva establezca en el apartado 3 del artículo 44 bis que a tales efectos el cliente minorista proporcionará al comercializador información precisa sobre la cartera de instrumentos, la ejecución de esta medida resultaría muy gravosa en la práctica, dado que el suministro de la información sobre sus posiciones en otras entidades queda a expensas de la voluntad del cliente, e incluso en el caso de que exista tal voluntad por su parte, es posible que la información que facilite sea imprecisa o incompleta. A todo ello se suman las implicaciones en términos operativos y de control que deberían realizar las entidades.

La segunda opción planteada en el documento de consulta establece lo siguiente: *“exigencia de un valor nominal de al menos 50.000 euros”* para los pasivos admisibles.

En opinión del Comité, esta opción establece un requisito objetivo y preciso que en la práctica es mucho más sencillo y fácil de implementar por parte de las entidades comercializadoras. No obstante, la inversión en acciones debería estar exenta del cumplimiento de este límite por la imposibilidad de aplicarlo a estos instrumentos de capital, ya que el valor nominal de las acciones es un aspecto recogido en la constitución de las sociedades pero no representa el valor real de las mismas. Por ello, el Comité considera que la exigencia de un valor nominal de al menos 50.000 euros solo debería aplicarse a las emisiones de deuda computable a efectos del MREL.

Plazo de aplicación de los requisitos de comercialización: ¿Entiende conveniente adelantar el plazo de implementación de este requerimiento? ¿A partir de qué fecha?

No se aprecia ningún motivo que haga necesario aplicar lo dispuesto en el artículo 44 bis de BRRD a instrumentos de pasivo emitidos antes del 28 de diciembre de 2020. La normativa no debería aplicarse con carácter retroactivo, dado el impacto que ello podría tener en el mercado (generación de dudas entre los inversores) y en las entidades financieras (costes reputacionales, notificación a clientes, etc.).

I.3. Requisitos de subordinación de los instrumentos para cumplir con el requerimiento de MREL: ampliación de la proporción de entidades que pueden recibir un tratamiento equivalente al de las entidades de mayor volumen.

¿Considera que se debe ejercer esta opción nacional? ¿En qué proporción?

La BRRD II permite a las autoridades de resolución incrementar por encima del 30% la proporción de entidades a las que se podría aumentar el nivel exigido de subordinación por encima del 8%. El Comité considera que dicha opción no debería aplicarse.

Debe tenerse en cuenta que dentro del grupo de entidades de mayor riesgo (denominadas *Pillar 1 Banks* en la política del MREL del SRB), la autoridad de resolución podría decidir incluir entidades con unos activos totales inferiores a 100 mil millones de euros, cuya inviabilidad podría plantear un riesgo sistémico. La mayor parte de estas entidades son de tamaño mediano, no cotizadas y con dificultades para acceder a los mercados de capitales, que, en caso de que se aplicara la opción nacional indicada en el documento de consulta, se verían forzadas a aumentar sus recursos de forma considerable para cumplir con el requisito de subordinación del MREL.

Además, cabe cuestionarse si los mercados tendrían apetito suficiente para absorber el elevado volumen de instrumentos elegibles que, en tal caso, estas entidades tendrían que emitir para cumplir con el requisito de mayor subordinación. Incluso teniéndolo, el precio de estos instrumentos se vería claramente incrementado, contribuyendo a un mayor deterioro de su rentabilidad.

En todo caso, el Comité considera que la decisión de incrementar o disminuir el nivel objetivo de la subordinación debería adoptarse caso a caso, teniendo en cuenta las

circunstancias de cada entidad en particular, tal y como se contempla en el documento de la política del MREL¹ sometida a consulta recientemente por el SRB.

I.4. Reconocimiento contractual de las competencias de suspensión de la resolución

¿Considera que se debe incluir la obligación del párrafo anterior en la normativa nacional? ¿En qué términos?

Si bien la inclusión de este tipo de cláusulas en los contratos financieros celebrados por parte de filiales en terceros países dotaría de mayor estabilidad financiera a un grupo en situación de resolución, la imposición de las mismas puede ser inviable en muchos casos. Además, introducir dicha obligatoriedad a nivel nacional, si no se hace en otros países de la UE, pondría a nuestras entidades en una situación de desventaja competitiva. Por este motivo, el Comité considera que no se debería ejercer dicha opción nacional, sino que dicha cuestión debe quedar a criterio de las entidades. Además, debe tenerse en cuenta que, de ser necesaria su imposición, se podría hacer en el ámbito supervisor, con la ventaja de que eso admitiría un análisis caso por caso que permitiera valorar los costes y beneficios asociados a dicha decisión.

II. COMENTARIOS RELATIVOS A OTRAS MEDIDAS RELACIONADAS CON LA NORMATIVA DE RESOLUCIÓN

Conflicto entre la Ley concursal y la Ley de resolución

Actualmente, en el sistema español existe una divergencia en la prelación de créditos en caso de liquidación (Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal) y en situaciones de resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión). Esta disparidad en el tratamiento dificulta el cumplimiento de lo establecido en el artículo 34 de la Directiva 2014/59, que establece los principios generales que deben regir la resolución. Entre ellos, que los acreedores no deben incurrir en más pérdidas en resolución que aquellas que habrían sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios (principio denominado “non creditor worse off”). Sin embargo, bajo el actual régimen nacional, se podría dar la situación de que ante una resolución, determinados

¹ https://srb.europa.eu/sites/srb-site/files/srb_mrel_policy_update_2020.pdf

acreedores fueran mejor tratados en un escenario de liquidación de la entidad que si se optase por una resolución.

Con el objeto de poner fin a esta discordancia y de respetar el principio de “non creditor worse off”, se debe perseguir igualar la prelación de créditos establecida en la Ley concursal a lo establecido en la Ley 11/2015, afectando únicamente a las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Debate sobre la prioridad en concurso a los depósitos corporativos

En relación al debate que ha surgido recientemente sobre el tratamiento de los depósitos corporativos en caso de resolución, el Comité considera que no es el momento para abordarlo a nivel nacional, dadas las implicaciones negativas que ello tendría. Por un lado, repercutiría negativamente en la competitividad de los bancos españoles frente a otras jurisdicciones donde los bancos puedan emitir deuda *senior* que no esté subordinada a los depósitos mayoristas o al resto de acreedores ordinarios; y por otro lado, afectaría a la deuda *senior* preferente en circulación de forma retroactiva, creando una inseguridad jurídica para la comunidad inversora.

Por este motivo, resulta preferible fomentar el debate para alcanzar una solución a nivel europeo². En la actualidad, las normas nacionales relativas a la jerarquía de acreedores bancarios difieren considerablemente entre Estados miembros, siendo necesario introducir un esquema homogéneo que elimine los obstáculos para el desarrollo de un mercado integrado de instrumentos de capital bancario en la UE. Ese es el espíritu de la Directiva (UE) 2017/2399 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE (BRRD) en lo que respecta al orden de prioridad de los instrumentos de deuda no garantizada en caso de insolvencia, que establece que la Comisión Europea evaluará antes de finales de 2020 los costes y beneficios de otorgar a los depósitos corporativos un privilegio sobre los demás acreedores ordinarios en la UE.

En tanto que el objetivo que se persigue con esta medida es mejorar la efectividad del uso del herramienta del *bail-in*, cabe recordar que la autoridad de resolución cuenta con una herramienta adicional para conseguir este objetivo sin incurrir en los costes anteriormente detallados, en tanto que a la hora de fijar el requisito de MREL puede aumentar el nivel de subordinación requerido.

² Solo unos pocos Estados miembros otorgan un estatus privilegiado a los depósitos (Chipre, Grecia, Italia, Portugal y Eslovenia) o subordinan la deuda *senior* ordinaria al resto de acreedores ordinarios (Alemania).

Instrumentos senior non-preferred

El Real Decreto-ley 11/2017, de 23 de junio, de medidas urgentes en materia financiera (en adelante, RD-I 11/2017), creó la capa senior “no preferente” (*senior non-preferred* o SNP) en España como crédito ordinario subordinado al resto de pasivos ordinarios y, en línea con lo dispuesto en la Directiva (UE) 2017/2399 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, estableció que los instrumentos *senior non-preferred* no pueden ser derivados ni tener derivados implícitos.

Los instrumentos cancelables *senior non-preferred* son deuda *senior non-preferred* con opción de amortización anticipada antes de su vencimiento legal por parte del emisor, generalmente un año antes. La emisión de estos instrumentos permite (potencialmente) abaratar el coste de cumplir con el MREL, en tanto que uno de los requisitos para ser admisible como deuda a efectos del MREL es que al instrumento le quede al menos un año para su vencimiento. Sin embargo, un obstáculo para que los bancos españoles puedan emitir deuda cancelable *senior non-preferred*, tal y como realizan los bancos en otras jurisdicciones, es que la definición de *senior non-preferred* en España impide que el instrumento tenga derivados implícitos, generando un potencial riesgo de que el inversor pueda cuestionar que un instrumento cancelable pueda a su vez ser SNP en resolución.

Por su parte, el artículo 72 bis de CRR aclara que los instrumentos de deuda cancelables son admisibles a efectos del MREL. En concreto, establece que los instrumentos de deuda con opciones de amortización anticipada no deben tener la consideración de instrumentos de deuda con derivados implícitos únicamente como consecuencia de esa característica.

Por tanto, la definición de deuda *senior non-preferred* contemplada en el RD-I 11/2017 genera un posible riesgo legal de los instrumentos cancelables *senior non-preferred*, y consideramos que la transposición de BRRD II ofrece una oportunidad para incluir la aclaración que ofrece el artículo 72 bis de CRR en la legislación española. En concreto, el Comité estima que debería ajustarse la redacción de la Ley Concursal que define el orden de prelación de la deuda *senior non-preferred*, para aclarar que la deuda con opciones de amortización anticipada no debe tener la consideración de instrumento de deuda con derivados implícitos únicamente como consecuencia de esa característica. De esta forma se facilitaría la emisión de estos instrumentos en igualdad

de condiciones con otras jurisdicciones³, con el consiguiente abaratamiento potencial del coste de cumplir con el requerimiento de MREL.

³ En Francia se procedió a realizar dicha aclaración vía el decreto 2018-710, que modificaba el artículo relevante del código financiero que define el ranking de instrumentos *senior non-preferred* (ver detalle en el *Journal Officiel de la République* https://www.legifrance.gouv.fr/jo_pdf.do?id=JORFTEXT000037285228).