



Consulta pública de la Comisión Europea sobre los bonos garantizados, por ejemplo cédulas hipotecarias, en la Unión Europea. (*Consultation paper on covered bonds in the European Union.*)

Enlace al documento: [*Consultation paper on covered bonds in the European Union.*](#)

1.- A quién va dirigido (potenciales interesados):

- Emisores.
- Participantes en el mercado de bonos garantizados.
- Inversores.
- Autoridades competentes.

2.- Nota Informativa

Los bonos garantizados o bonos cubiertos (*covered bonds*) son valores de renta fija emitidos por entidades de crédito cuyo reembolso está asegurado por un conjunto de activos ("*cover pool*" o "*cover assets*"). Los tenedores de bonos tienen la doble consideración (*dual recourse*) de acreedores preferentes sobre el conjunto de activos y de acreedores ordinarios contra la entidad o sus filiales en relación con los importes restantes no garantizados por el conjunto de activos. El emisor tiene las obligaciones de asegurar que el valor de los activos equivale, al menos, en todo momento al valor de los bonos cubiertos, y de reemplazar activos que se convierten en morosos o que dejan de cumplir con los criterios de elegibilidad pertinentes. El *cover pool* comprende activos de alta calidad, por lo general, pero no exclusivamente, préstamos hipotecarios y deuda pública.

Las emisiones de bonos garantizados habían aumentado notablemente en los últimos años ya que, durante la reciente crisis financiera, han constituido una importante fuente de financiación para los emisores sobre todo en comparación con el volumen de financiación obtenida de emisiones de deuda no garantizada y de titulizaciones. Pero las emisiones de bonos garantizados, al igual que las demás vías de financiación del sector bancario, se han encontrado con dos problemas: 1) la fragmentación del mercado, fundamentalmente entre países relevantes ("*core*") y no relevantes ("*non-core*"), con una mayor posibilidad de financiación a corto plazo de las entidades de crédito en países "*core*", y 2) las dificultades de acceso a liquidez (efectivo) por parte de la entidad de crédito que sólo captaba efectivo fácilmente si garantizaba los reembolsos lo que hizo que aumentara la proporción de activos de los bancos sujetos a gravámenes.

El proyecto de la Comisión Europea para la creación de una Unión del Mercado de Capitales (UMC) en la Unión Europea, iniciado con un Libro Verde (18/02/2015) que ha

sido seguido por un reciente Plan de Acción (30/09/2015), tiene como idea fundamental luchar contra la fragmentación y las ineficiencias de los mercados. Estos objetivos son relevantes para los mercados europeos de bonos garantizados que son uno de los más grandes mercados de deuda privada de Europa y una piedra angular de la financiación a largo plazo y de la financiación de las PYMES.

El documento a consulta pretende recabar la opinión de todas las partes interesadas sobre las acciones específicas que se podrían adoptar para superar las dificultades legales o prácticas que se encuentra la financiación a través de bonos garantizados, y para facilitar los flujos de inversión transfronterizas dentro de la Unión Europea y desde terceros países. Por ello, y en cumplimiento de lo establecido en el plan de acción de la UMC, la CE ha lanzado la presente consulta pública sobre el desarrollo de un marco paneuropeo de los bonos garantizados, basándose en los regímenes nacionales, en estándares de alta calidad y en las mejores prácticas del mercado. El documento también consulta sobre el uso de estructuras similares para conceder préstamos a las PYMES.

La consulta sobre los bonos garantizados en la Unión Europea tiene la estructura siguiente:

.- Parte I: Mercado de bonos garantizados: análisis económicos.

La parte I contiene un análisis en profundidad de los datos sobre las tendencias del mercado de bonos garantizados en los últimos años que comprende datos sobre emisiones, sobre *cover assets*, sobre los precios de los bonos en los mercados secundarios de distintos Estados Miembros y sobre los inversores en los distintos Estados Miembros. Los datos muestran volúmenes relativamente importantes de emisión a lo largo de los años de crisis financiera así como una fragmentación cada vez mayor de la negociación en los mercados secundarios de los bonos emitidos en los distintos Estados Miembros.

También incluye una evaluación de las fortalezas y debilidades del mercado de bonos garantizados y describe: las evidencias y razones de la fragmentación del mercado, los altos niveles de activos gravados en los *cover assets* y su reflejo en los balances de las entidades de crédito, y la interacción del funcionamiento de los bonos garantizados con la titulización. Los datos evidencian la tendencia hacia una mayor afectación de bienes en los balances de las entidades de crédito europeas como consecuencia de la disminución relativa de la emisión de deuda no garantizada.

.- Parte II: Explorando el caso de un marco más integrado.

El documento señala que los bonos garantizados se regulan de forma diferente en los distintos Estados Miembros y constata que la disparidad entre los marcos legales nacionales y las prácticas de supervisión de los diferentes Estados miembros es un factor que puede haber contribuido a la fragmentación del mercado.

La actual legislación comunitaria no regula de forma directa en una única disposición los bonos garantizados sino que diversas disposiciones tratan los bonos garantizados de forma parcial y limitada, normalmente, a su tratamiento prudencial en relación a una diversidad de objetivos. Como ejemplo de esta situación se puede mencionar, el artículo

52.4 de la Directiva de Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM), señala que los Estados Miembros podrán incrementar el límite del 5 % (límite a la concentración de inversiones) hasta un 25 % como máximo cuando se emitan bonos que se definen como obligaciones emitidas por una entidad de crédito que tenga su domicilio social en un Estado miembro, sometidas a una supervisión pública especial pensada para proteger a los titulares de las obligaciones, y cuyos importes resultantes de la emisión de estas obligaciones deberán invertirse, conforme a Derecho, en activos que, durante la totalidad del período de validez de las obligaciones, puedan cubrir los compromisos que estas comporten, y que, en caso de insolvencia del emisor, se utilizarían de forma prioritaria para reembolsar el principal y pagar los intereses devengados.

El documento a consulta analiza la conveniencia de un marco más integrado para los bonos garantizados en la UE basado en altos estándares de calidad y las mejores prácticas del mercado, y expone los beneficios y desafíos que este marco integrado podría suponer.

Se presentan dos opciones de política legislativa para la integración del mercado de bonos garantizados:

a) la convergencia voluntaria de las leyes nacionales de los Estados miembros sobre bonos garantizados de conformidad con medidas no legislativas de coordinación que se puedan dictar, tales como recomendaciones específicas de la Comisión Europea. En esta opción, se acogerían las recomendaciones de la EBA (*European Banking Authority*) sobre el tratamiento prudencial adecuado para los bonos garantizados que con carácter general sería, en principio, el que establece el artículo 129 (evaluación crediticia de los bonos garantizados) del Reglamento 575/2013, sobre requisitos prudenciales para Empresas de Servicios de Inversión y Entidades de Crédito.

b) la producción por las instituciones de la UE de legislación directa (Directiva o Reglamento) sobre los bonos garantizados de forma que quedaran regulados como instrumentos legales y no sólo estuviera regulado su tratamiento prudencial.

.- Parte III: Elementos de un marco integrado de bonos corporativos.

El hipotético marco integrado europeo estaría compuesto por los elementos siguientes sobre los que la Comisión Europea se plantea diversas cuestiones y propone algunas opciones para su futura regulación:

- Definición de bono garantizado: nueva definición legal de bono garantizado que remplace la de la Directiva OICVM, la interacción con los requisitos prudenciales y la equivalencia con bonos garantizados emitidos en países terceros.
- Emisores y sistema de supervisión pública: clases de emisores y de autorización para realizar la emisión, participación de los *Special Purpose Vehicles* (SPV), pre insolvencia (supervisión continua y seguimiento del *cover pool*), y posibles facultades de supervisión del ECB (*European Central Bank*) sobre emisiones de bonos garantizados realizadas por entidades de crédito dentro ámbito del Mecanismo Único de Supervisión.

- *Dual recourse* y régimen de insolvencia/resolución: definición de los derechos de los acreedores, segregación de activos que forman parte del *cover pool*, el posible uso de los SPV como mecanismo de segregación, forma legal y supervisión del *cover pool* una vez segregado, autoridad competente (autoridad del mercado de valores o autoridad de resolución) para la administración del *cover pool*, propuesta de prelación de créditos para el cobro frente al *cover pool*, y la interacción del *cover pool* con el régimen general de insolvencia/resolución del emisor.
- El *cover pool*: activos aptos y criterios de elección (definiciones de *residential loans*, *commercial loans*, *public sector loans* y otros préstamos), la posibilidad de *mixed pools* y límites a las exposiciones, opciones sobre los requisitos de cobertura y *overcollateralisation*, técnicas de mitigación de riesgos derivados de la cobertura de los activos (riesgos de liquidez y de mercado).
- Requisitos de transparencia: fijación del régimen de transparencia adecuado teniendo en cuenta que el régimen de folletos no se refiere a las especificidades de las emisiones de bonos garantizados y que la mayoría de estas emisiones se colocan de forma privada fuera de este régimen.

3.- Solicitud de comentarios

La fecha límite para enviar comentarios es el **6 de enero de 2016**.

Aquellos interesados deben enviar sus comentarios a través de la web de la Unión Europea en el apartado pinchando [aquí](#) para cumplimentar el cuestionario *on line*.

Asimismo, se solicita el envío de una copia de los comentarios a la CNMV preferiblemente por correo electrónico:

Documentosinternational@cnmv.es

Departamento de Asuntos Internacionales
c/ Edison 4
28006 Madrid