



Consejo de la
Unión Europea

Bruselas, 12 de marzo de 2018
(OR. en)

7064/18

**Expediente interinstitucional:
2018/0043 (COD)**

EF 74
ECOFIN 233
CODEC 366
IA 63

PROPUESTA

De: secretario general de la Comisión Europea,
firmado por D. Jordi AYET PUIGARNAU, director

Fecha de recepción: 12 de marzo de 2018

A: D. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretario general del Consejo de la
Unión Europea

N.º doc. Ción.: COM(2018) 94 final

Asunto: 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

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – COM(2018) 94 final.

Adj.: COM(2018) 94 final



Bruselas, 12.3.2018
COM(2018) 94 final

2018/0043 (COD)

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SWD(2018) 50} - {SWD(2018) 51}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

La Comisión ha adoptado hoy un paquete de medidas dirigido a profundizar en la Unión de los Mercados de Capitales, junto con la Comunicación «Es el momento de dar un impulso definitivo a la plena realización de la Unión de los Mercados de Capitales en 2019». El paquete de medidas incluye la presente propuesta, así como una propuesta para facilitar la distribución transfronteriza de los fondos de inversión, una propuesta sobre la legislación aplicable a la oponibilidad frente a terceros de la cesión de créditos y una Comunicación sobre la legislación aplicable respecto de los efectos en materia de derechos de propiedad de las operaciones con valores.

Los bonos garantizados son títulos de deuda emitidos por entidades de crédito y respaldados por un conjunto de activos acotados a los que los titulares de los bonos pueden recurrir directamente en su calidad de acreedores preferentes. Al mismo tiempo, los titulares de los bonos conservan, en calidad de acreedores ordinarios, un crédito frente a la entidad emisora. Este doble crédito sobre el conjunto de cobertura y el emisor se denomina «mecanismo de doble recurso».

Los bonos garantizados son emitidos por entidades de crédito y, como tales, constituyen una fuente de financiación importante y eficiente para los bancos europeos. Facilitan la financiación de los préstamos hipotecarios y los préstamos al sector público, apoyando así en términos más generales la actividad crediticia. Una ventaja significativa de los bonos garantizados frente a otros tipos de fuentes de financiación, tales como los bonos de titulización de activos, es que los bancos conservan el riesgo en sus balances y los inversores tienen directamente un crédito sobre el banco. Por tanto, los bonos garantizados permiten a los bancos no solo conceder más préstamos, sino también hacerlo de manera más segura. Ese es uno de los principales motivos por los que los bonos garantizados prosperaron bastante durante la crisis financiera en comparación con otros instrumentos de financiación. Demostraron ser una fuente fiable y estable de financiación para los bancos europeos en un momento en que otros canales de financiación comenzaban a agotarse.

Un marco propicio para los bonos garantizados a escala de la UE reforzaría su utilización como fuente de financiación estable y rentable para las entidades de crédito, especialmente cuando se trate de mercados menos desarrollados, lo que contribuiría a financiar la economía real en consonancia con los objetivos de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC). Asimismo, ofrecería a los inversores una gama más amplia y más segura de oportunidades de inversión y contribuiría a preservar la estabilidad financiera. Los Estados miembros tendrán que incorporar estas normas a su ordenamiento jurídico, velando por que los marcos nacionales aplicables a los bonos garantizados se ajusten a los requisitos basados en principios generales contenidos en la presente propuesta. Todos los bonos garantizados en el conjunto de la Unión Europea deberán, por tanto, atenerse a los requisitos mínimos de armonización establecidos en la presente propuesta.

El establecimiento de un marco propicio para los bonos garantizados se halla recogido en el programa de trabajo de la Comisión para 2018¹. En la carta de intenciones remitida como seguimiento de su último discurso sobre el estado de la Unión, el presidente de la Comisión

¹ COM(2017) 650.

Europea confirmaba la conveniencia de establecer o completar un marco propicio para los bonos garantizados para finales de 2018, a fin de garantizar un mercado interior más justo y profundo². La Comisión reafirmó esta intención en la revisión intermedia del plan de acción para la UMC de junio de 2017³.

El desarrollo de los bonos garantizados en el conjunto del mercado único es desigual: en algunos Estados miembros son muy importantes; en otros, menos. Por otra parte, solo se abordan parcialmente en el Derecho de la Unión. Si bien gozan de un régimen regulador y prudencial preferente en diversos aspectos a la luz de los riesgos más reducidos que entrañan (por ejemplo, los bancos que invierten en ellos no han de reservar tanto capital reglamentario como cuando invierten en otros activos), el Derecho de la Unión no regula de forma exhaustiva qué es en realidad un bono garantizado. En lugar de ello, se conceden regímenes preferentes a los bonos u obligaciones garantizados tal como se definen en la Directiva 2009/65/CE⁴. Sin embargo, esa definición se elaboró con un propósito concreto –limitar los activos en los que los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) pueden invertir– y no es adecuada a efectos de los objetivos estratégicos más amplios de la UMC.

Cabe esperar que un marco legislativo de la Unión sobre los bonos garantizados amplíe la capacidad de las entidades de crédito para aportar financiación a la economía real y contribuya al desarrollo de los bonos garantizados en toda la Unión, especialmente en los Estados miembros en los que no existe en la actualidad un mercado de tales bonos.

Dicho marco también intensificaría los flujos transfronterizos de capital e inversión, contribuyendo así a la UMC y, en particular, a potenciar la capacidad de las entidades de crédito para respaldar la economía en general. Concretamente, garantizaría que los bancos tuvieran a su disposición una amplia gama de herramientas de financiación seguras y eficientes.

El marco consta de una directiva y un reglamento; ambos instrumentos deben considerarse un único paquete de medidas.

La Directiva propuesta especificará los elementos esenciales de los bonos garantizados y proporcionará una definición común que pretende servir de punto de referencia coherente y suficientemente detallado a efectos de la regulación prudencial en todos los sectores financieros. Establecerá las características estructurales del instrumento, un régimen de supervisión pública específico para los bonos garantizados, los requisitos para poder utilizar la denominación «Bono Garantizado Europeo» y las obligaciones de publicación de las autoridades competentes en este ámbito.

El Reglamento propuesto modificará principalmente el artículo 129 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 (Reglamento sobre los requisitos de capital [RRC]). Las modificaciones se basan en el actual régimen prudencial, pero añaden ciertos requisitos en materia de sobregarantías mínimas y activos de sustitución. Reforzarían así las condiciones que deben satisfacerse para que los bonos garantizados gocen de un régimen preferente de capital.

² Comisión Europea (2017). «Estado de la Unión 2017: Carta de intenciones dirigida al presidente Antonio Tajani y al primer ministro Jüri Ratas».

³ COM(2017) 292.

⁴ Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

La propuesta forma parte de los trabajos en curso destinados a asegurar que los bonos garantizados tengan una calidad suficiente para justificar el mantenimiento de su trato preferente.

Se basa en los trabajos que está realizando la Autoridad Bancaria Europea (ABE) con objeto de determinar las mejores prácticas en relación con la emisión de bonos garantizados⁵, trabajos que responden a la recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) de que se definan las mejores prácticas y se haga un seguimiento de las mismas a fin de garantizar la solidez y coherencia de los marcos aplicables a los bonos garantizados en toda la Unión⁶.

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

Uno de los objetivos más importantes de la Comisión es estimular la inversión y crear empleo. La Comisión ha puesto en marcha una serie de iniciativas para garantizar que el sistema financiero contribuya plenamente a ese proceso. La más destacada entre todas ellas es la UMC, que consta de una serie de medidas para desbloquear la financiación en pro del crecimiento en Europa. Los bonos garantizados deben considerarse en el contexto de la UMC, dado que la financiación bancaria es actualmente, con diferencia, la primera fuente de financiación en Europa, y una de las medidas para la UMC consiste en potenciar más la capacidad bancaria en apoyo de la economía en su conjunto. Los bonos garantizados constituyen una herramienta eficiente y estable de financiación para los bancos europeos. Todo marco legislativo tendente a la armonización de los bonos garantizados debe considerarse en este contexto estratégico más amplio.

Otro importante objetivo de la Comisión en el ámbito de los mercados financieros es garantizar que los requisitos de capital impuestos a los bancos reflejen los riesgos inherentes a los activos que figuran en sus balances. Así, los requisitos del RRC aseguran que los bonos garantizados a los que se concede el trato más ventajoso llevan aparejado un nivel uniformemente elevado de protección del inversor. Sin embargo, dado que el Derecho de la Unión no regula de forma exhaustiva qué se entiende realmente por bono garantizado (véase más arriba), es necesaria una armonización para velar por que los bonos garantizados tengan características estructurales similares en toda la Unión, de tal forma que resulten coherentes con los requisitos prudenciales pertinentes. La armonización de los bonos garantizados está, por tanto, en consonancia con el objetivo de estabilidad financiera que la Comisión persigue a través de su regulación de los mercados financieros.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

- **Base jurídica**

El Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) autoriza a las instituciones europeas a establecer las disposiciones oportunas que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior (artículo 114 del TFUE). Cabe incluir entre ellas la

⁵ *Report on EU covered bond frameworks and capital treatment*, ABE (2014);
Report on covered bonds — recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU, ABE (2016).

⁶ Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de diciembre de 2012, sobre la financiación de las entidades de crédito (JERS/2012/2) (2013/C 119/01).

legislación relativa al funcionamiento de los mercados de bonos garantizados, en el marco de la legislación general sobre el funcionamiento de los mercados financieros.

- **Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)**

Dado que, en la actualidad, las características estructurales de los bonos garantizados se determinan fundamentalmente a escala nacional, el trato preferente previsto en el Derecho de la Unión se concede en la práctica a productos de distinto tipo. La actuación de la UE es necesaria para crear un marco común aplicable a los bonos garantizados en toda la Unión, que asegure que sus características estructurales se ajustan a las características de riesgo que justifican el trato preferente de la Unión. La actuación de la UE con vistas a la creación de un marco común es también necesaria para desarrollar los mercados de bonos garantizados en toda la Unión y respaldar las inversiones transfronterizas en consonancia con los objetivos de la UMC.

- **Proporcionalidad**

Tal como se indica en la evaluación de impacto adjunta, la opción preferida (armonización mínima sobre la base de los regímenes nacionales) permitirá previsiblemente alcanzar la mayoría de los objetivos de esta iniciativa a un coste razonable. Dicha opción establece un equilibrio entre la flexibilidad necesaria para dar cabida a las especificidades de los Estados miembros y la uniformidad que requiere la coherencia a escala de la Unión. Será efectiva en la consecución de los objetivos, al tiempo que reducirá al mínimo las perturbaciones y los costes de transición. El planteamiento de este paquete de medidas pretende ante todo evitar que los mercados nacionales maduros y que funcionan correctamente se vean perturbados, incentivando al mismo tiempo una mayor utilización de los bonos garantizados. La propuesta incluye disposiciones de anterioridad aplicables a los bonos garantizados ya existentes a fin de reducir los costes para sus emisores y para los mercados. Como pone de manifiesto la evaluación de impacto, los costes previstos pueden considerarse proporcionados en relación con los beneficios esperados.

- **Elección del instrumento**

Una directiva es un instrumento adecuado para establecer un marco jurídico armonizado para los bonos garantizados a nivel de la UE. La presente Directiva es un texto basado en principios generales y cuyas disposiciones detalladas se reducen al mínimo imprescindible para garantizar que se aplique una serie de normas estructurales básicas comunes en todo el mercado único. Los Estados miembros disfrutarán de cierto grado de libertad a la hora de formular sus propios textos legales de transposición de los principios establecidos en la Directiva.

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES EX POST, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

- **Evaluaciones ex post / control de calidad de la legislación existente**

La presente iniciativa sobre los bonos garantizados se refiere a un ámbito que, en gran medida, no se aborda en la legislación de la Unión actualmente.

Consultas con las partes interesadas

La Comisión ha consultado a las partes interesadas en diversos momentos de la elaboración de esta propuesta, en particular a través de:

- i) una consulta pública abierta sobre los bonos garantizados (septiembre de 2015 a 6 de enero de 2016);
- ii) la publicación de una evaluación de impacto inicial (9 de junio de 2017);
- iii) dos reuniones del Grupo de Expertos en Banca, Pagos y Seguros y una reunión del Comité de Servicios Financieros.

En el marco del plan de acción de la UMC, la finalidad de la consulta pública era evaluar las deficiencias y los puntos vulnerables de los mercados nacionales de bonos garantizados y valorar las ventajas de un marco europeo. Aunque los encuestados expresaron el temor de que una armonización basada en un planteamiento uniforme pudiera resultar perjudicial para los mercados que funcionan correctamente y reducir la flexibilidad y la gama de productos ofrecidos, también manifestaron un apoyo prudente en favor de una intervención selectiva de la UE, siempre que la armonización esté basada en principios generales, parta de los marcos ya existentes y tenga en cuenta las especificidades de los mercados nacionales. Los resultados de la consulta se debatieron en una audiencia pública celebrada el 1 de febrero de 2016⁷.

La Comisión recibió cuatro respuestas a la evaluación de impacto inicial, todas a favor de la iniciativa legislativa de la UE. Los encuestados abordaron aspectos específicos de los marcos nacionales (por ejemplo, la liquidez) y confirmaron la opinión general favorable a la armonización, en la medida en que no se pusieran en peligro los sistemas nacionales que funcionen adecuadamente.

En la primera reunión del Grupo de Expertos en Banca, Pagos y Seguros (9 de junio de 2017), la mayoría de los Estados miembros se mostraron partidarios de un marco de la Unión aplicable a los bonos garantizados fundamentado en el dictamen de 2016 de la ABE, siempre que en todo momento siguiera un planteamiento basado en principios generales. En la segunda reunión (28 de septiembre de 2017), el debate se centró más en los detalles, pero, globalmente, los Estados miembros siguieron respaldando un planteamiento basado en principios generales. Los Estados miembros expresaron opiniones similares en la reunión del Comité de Servicios Financieros celebrada en julio de 2017.

La propuesta tiene también en cuenta lo manifestado en otras reuniones con las partes interesadas y las instituciones de la UE. En general (si bien tendían a focalizarse en el aspecto más relevante para su propia situación), las partes interesadas se centraron en el equilibrio preciso entre la necesidad de modificar el marco existente para subsanar cuestiones prudenciales y la voluntad de no perturbar los sistemas nacionales que funcionan adecuadamente. Los argumentos centrados en cuestiones prudenciales relacionadas con el trato preferente de los bonos garantizados procedían principalmente de la JERS, de la ABE y del Banco Central Europeo y, en cierta medida, de las autoridades competentes de los Estados miembros que cuentan con mercados muy desarrollados de bonos garantizados y de las agencias de calificación crediticia, en tanto que el interés por preservar los mercados nacionales que funcionan correctamente provenía sobre todo de los Estados miembros que cuentan con mercados muy desarrollados de bonos garantizados, de los emisores y de los inversores.

⁷ Los resultados de la consulta pública pueden consultarse en la siguiente dirección: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/covered-bonds/index_en.htm

El Parlamento Europeo se ha declarado también favorable a que se tomen medidas, abogando por un marco legislativo europeo para los bonos garantizados⁸.

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

El 1 de julio de 2014, la ABE presentó un informe en el que se definían buenas prácticas con vistas a establecer marcos sólidos y coherentes para los bonos garantizados en toda la Unión⁹. El informe respondía a la Recomendación de la JERS de diciembre de 2012 sobre la financiación de las entidades de crédito¹⁰. Además, contenía el dictamen de la ABE sobre la adecuación del actual régimen prudencial de los bonos garantizados, respondiendo a la solicitud de asesoramiento presentada en diciembre de 2013 por la Comisión sobre la base del artículo 503 del RRC¹¹.

A modo de seguimiento, la JERS recomendó que la ABE supervisara el funcionamiento del mercado de bonos garantizados por referencia a las buenas prácticas que había identificado y pidió a dicha Autoridad que propusiera nuevas medidas en caso necesario.

En respuesta a esa solicitud, en diciembre de 2016 la ABE publicó el informe *Report on covered bonds — recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* [informe sobre los bonos garantizados: recomendaciones sobre la armonización de los marcos de los bonos garantizados en la UE]. En él se incluye un análisis completo de la evolución de los marcos reguladores de dichos bonos en los distintos Estados miembros, poniendo especial énfasis en el nivel de adaptación a las buenas prácticas determinadas en el informe anterior. A la luz de los resultados del análisis, la ABE aboga por la adopción de medidas legislativas para armonizar los bonos garantizados a escala de la Unión.

La presente propuesta se basa en los análisis y el asesoramiento de la ABE, apartándose de ellos únicamente en aspectos de menor trascendencia, por ejemplo, en lo que respecta al nivel de detalle en relación con los derivados pertenecientes al conjunto de cobertura; a la falta de obligatoriedad del órgano de control del conjunto de cobertura; y al nivel de sobregarantía.

En agosto de 2016, la Comisión había encargado a ICF la realización de un estudio con vistas a evaluar el funcionamiento de los actuales mercados de bonos garantizados y los costes y beneficios de una posible actuación de la UE¹². El estudio, que se publicó en mayo de 2017, examinaba los beneficios y costes potenciales de las recomendaciones de la ABE. Globalmente, llegaba a la conclusión de que los beneficios potenciales de una iniciativa legislativa superaban con creces los posibles costes, por lo que se justificaba la adopción de legislación.

En diciembre de 2017, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) finalizó las reformas posteriores a la crisis aún pendientes del marco internacional de regulación bancaria Basilea III¹³. En el contexto de las reformas, el CSBB revisó el método estándar para el riesgo

⁸ Resolución del Parlamento Europeo, de 4 de julio de 2017, sobre el tema «Hacia un marco paneuropeo para los bonos garantizados» [2017/2005(INI)].

⁹ *Report on EU covered bond frameworks and capital treatment*, ABE (2014).

¹⁰ Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de diciembre de 2012, sobre la financiación de las entidades de crédito (JERS/2012/2) (2013/C 119/01).

¹¹ Solicitud de asesoramiento sobre los requisitos de capital de los bonos garantizados presentada a la ABE, ref. Ares (2013) 3780921 (20.12.2013).

¹² *Covered bonds in the European Union: harmonisation of legal frameworks and market behaviours*, ICF (2017).

¹³ *Basel III: finalising post-crisis reforms*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (7.12.2017).

de crédito incluyendo, entre otras cosas, nuevas normas relativas a las exposiciones a bonos garantizados. Por primera vez, las nuevas normas reproducen en gran medida a escala internacional el planteamiento seguido por la UE en el RRC, que permite aplicar a las exposiciones a bonos garantizados ponderaciones de riesgo más bajas siempre que se cumplan determinadas condiciones. Se reconoce así que el régimen aplicado por la UE a los bonos garantizados es viable desde un punto de vista prudencial y está justificado por las características subyacentes del instrumento.

- **Evaluación de impacto**

La presente propuesta va acompañada de una evaluación de impacto que se presentó al Comité de Control Reglamentario (CCR) el 6 de octubre de 2017 y se aprobó el 17 de noviembre de 2017¹⁴.

El Comité de Control Reglamentario elogió el carácter completo y bien estructurado de la evaluación de impacto y reconoció que en ella se aplica su razonamiento de intervención sistemáticamente y se ofrece una profusión de datos numéricos para fundamentar las conclusiones. El Comité recomendó mejorar el informe en algunos aspectos limitados:

- a) los motivos para no considerar oportuna la creación de un «29.º régimen»; y
- b) la clarificación de los principales elementos del planteamiento de «armonización mínima», y el hecho de que se aparten o no (y de qué manera) del asesoramiento de la ABE (el anexo 6 se ha añadido para este fin).

La evaluación de impacto se ha modificado en este sentido y refleja además otras sugerencias del Comité de Control Reglamentario:

- i) una explicación más detallada sobre los pagarés garantizados europeo (*European secured notes*);
- ii) una argumentación más pormenorizada de las ventajas de emitir bonos garantizados;
- iii) un análisis más minucioso del impacto de la armonización de la normativa sobre el comercio transfronterizo de bonos garantizados (emisión, inversión);
- iv) una opción descartada que se limita a ajustar el régimen prudencial de los bonos garantizados;
- v) una explicación más completa del efecto de transmisión (*pass-through effect*) estudiado en la literatura económica; y
- vi) un cuadro que muestra los vínculos entre la actividad de seguimiento y las ventajas del análisis comparativo.

La Comisión consideró una serie de opciones de actuación con vistas a desarrollar los mercados de bonos garantizados y resolver los problemas prudenciales. Estas difieren en cuanto al grado de armonización, puesto que van desde una opción no normativa a opciones que implican una armonización completa, como sigue:

- opción de referencia: no intervenir;
- opción 1: opción no normativa;
- opción 2: armonización mínima basada en los regímenes nacionales;

¹⁴ SWD(2018) 51 y SWD(2018) 50.

- opción 3: armonización completa que sustituye a los regímenes nacionales; y
- opción 4: «29.º régimen» que se aplica paralelamente a los regímenes nacionales.

La opción 1 (no normativa) no se consideró eficaz para alcanzar los objetivos, al no haber ninguna garantía de que los Estados miembros se atengan a las buenas prácticas. La opción 3 (armonización completa) permitiría probablemente alcanzar los objetivos, pero podría perturbar mercados ya existentes que funcionan correctamente. La opción 4 («29.º régimen», consistente en un régimen plenamente integrado al que los emisores podrían acogerse con carácter voluntario como alternativa a las disposiciones legales nacionales sobre los bonos garantizados, y que no obliga a modificar las normativas nacionales vigentes) depende de su aceptación por el sector para ser eficaz. Las consultas llevan a pensar que esa aceptación es improbable, lo que socavaría las posibilidades de lograr los objetivos fijados. Asimismo, un régimen paralelo contribuiría a una mayor fragmentación y a una duplicación de los costes.

La opción elegida es la opción 2 (armonización mínima basada en los regímenes nacionales), que se basa en las recomendaciones del informe de la ABE de 2016, con algunas pequeñas salvedades (en consonancia con lo solicitado insistentemente por las partes interesadas durante las consultas, algunas disposiciones son menos detalladas de lo que se proponía en el informe a fin de dejar más margen para proteger los sistemas nacionales que funcionan correctamente). Las salvedades no afectan a las características estructurales fundamentales de los bonos garantizados ni a su supervisión. La opción elegida permite alcanzar la mayoría de los objetivos de la iniciativa a un coste razonable. Establece asimismo un equilibrio entre la flexibilidad necesaria para dar cabida a las especificidades de los Estados miembros y la uniformidad que requiere la coherencia a escala de la Unión. Será con toda probabilidad la más eficaz para la consecución de los objetivos, y al mismo tiempo será eficiente y reducirá al mínimo las perturbaciones y los costes de transición. Es también una de las opciones más ambiciosas en términos de regulación y la que cuenta con el mayor apoyo entre las partes interesadas.

La aplicación de esta opción estimularía el desarrollo de los mercados de bonos garantizados en los países en que no existan o no estén suficientemente desarrollados. También reduciría los costes de financiación de los emisores, contribuiría a diversificar la base de inversores, facilitaría las inversiones transfronterizas y atraería a inversores de fuera de la UE. De forma general, reduciría los costes de endeudamiento.

La opción subsanaría los problemas prudenciales, en relación también con la innovación del mercado, e implicaría, desde la óptica prudencial, la ventaja de armonizar las características estructurales de los productos con un régimen prudencial preferente a escala de la Unión. Reforzaría la protección de los inversores y sus propiedades de mejora crediticia reducirían los costes de diligencia debida que soportan.

Cabe prever que, con la opción elegida, los costes administrativos directos de los emisores, puntuales y recurrentes, aumenten en los países en los que los costes son bajos (véase la evaluación del impacto). Los costes también se incrementarían para los supervisores. Al mismo tiempo, los emisores se beneficiarían de costes más bajos de financiación y, a su vez, los ciudadanos disfrutarían de menores costes de endeudamiento. Los costes para los inversores no serían más elevados, puesto que los derivados de la diligencia debida disminuirían.

- **Adecuación de la normativa y simplificación**

El paquete sobre los bonos garantizados, en particular la presente Directiva, persigue armonizar un ámbito que en la actualidad está regulado principalmente a escala nacional. La armonización mínima a través de la Directiva supondrá una simplificación al igualar los elementos básicos de los regímenes nacionales.

- **Derechos fundamentales**

La UE se ha comprometido a un alto nivel de protección de los derechos fundamentales. En este contexto, se estima que la propuesta no tendrá un impacto directo en esos derechos, recogidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La propuesta no tiene repercusión alguna en el presupuesto de la Unión.

5. OTROS ELEMENTOS

- **Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información**

Una vez transcurridos cinco años desde la fecha límite de transposición, y en estrecha colaboración con la ABE, la Comisión debe llevar a cabo una evaluación de la Directiva y presentar un informe al Parlamento Europeo, al Consejo y al Comité Económico y Social Europeo sobre sus conclusiones principales. La evaluación debe llevarse a cabo de forma acorde con las directrices de la Comisión para la mejora de la legislación.

En principio, los Estados miembros realizarán un seguimiento constante de la aplicación de la Directiva a partir de una serie de indicadores (por ejemplo, tipo de emisor, número de permisos, tipo de activos admisibles, nivel de sobregarantía; emisión con estructuras de vencimiento prorrogable).

- **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

Objeto, ámbito de aplicación y definiciones

La Directiva define los bonos garantizados como títulos de deuda emitidos por entidades de crédito y respaldados por un conjunto de activos acotados a los que los titulares de los bonos pueden recurrir directamente en su calidad de acreedores preferentes. Habitualmente, los bonos garantizados los emiten entidades de crédito. La Directiva, siguiendo esta tendencia habitual, solo permite emitir bonos garantizados a las entidades de crédito, lo cual es coherente con la propia naturaleza del instrumento, cuya finalidad es aportar financiación para préstamos, dado que la actividad de una entidad de crédito consiste precisamente en la concesión de préstamos a gran escala. Además, las entidades de crédito cuentan con los conocimientos y la capacidad necesarios para gestionar el riesgo de crédito en relación con los préstamos del conjunto de cobertura y están sujetas a sólidos requisitos de capital que contribuyen a reforzar la protección de los inversores ofrecida por el mecanismo de doble recurso.

Los emisores que se atengan a lo dispuesto en la presente Directiva podrán utilizar la denominación «Bono Garantizado Europeo», que podrá emplearse junto con denominaciones nacionales específicas.

Características estructurales de los bonos garantizados

En esta sección se recoge una serie de requisitos estructurales más trabada que en la Directiva OICVM, los cuales deberían contribuir a mejorar la calidad de los bonos garantizados en la UE. Más concretamente:

- El doble recurso ofrece a los inversores un doble crédito sobre el emisor de los bonos garantizados y sobre los activos del conjunto de cobertura.
- La inmunidad a la quiebra implica que el vencimiento de los bonos garantizados no puede acortarse automáticamente en caso de insolvencia o resolución del emisor. Es importante garantizar el reembolso de los inversores en consonancia con el calendario contractual, incluso en caso de impago. La inmunidad a la quiebra está directamente relacionada con el mecanismo de doble recurso y es un elemento fundamental del marco aplicable a los bonos garantizados.
- La Directiva contiene disposiciones destinadas a garantizar la calidad del conjunto de cobertura, asegurando, en particular, que solo se empleen como garantía real activos de gran calidad. Recoge también disposiciones conexas sobre la segregación y la ubicación de los activos de garantía, la homogeneidad de los activos, la exigencia de que los activos situados fuera de la UE presenten las mismas características de calidad que los de la UE, la exigencia de que los contratos de derivados se utilicen únicamente a efectos de cobertura de riesgos en relación con el conjunto de cobertura, y el funcionamiento del órgano de control del conjunto de cobertura. Por último, los pasivos por bonos garantizados deben estar cubiertos por activos de garantía en todo momento.
- Dado que son principalmente grandes bancos los que emiten bonos garantizados, las ventajas de estos suelen quedar fuera del alcance de las entidades de menor tamaño. La Directiva permite a varias entidades de crédito poner en común los activos de garantía en determinadas condiciones. De esta forma se pretende fomentar la emisión por parte de las entidades más pequeñas y ofrecerles acceso a financiación mediante bonos garantizados.
- Entre los cambios habidos en el mercado en el ámbito de los bonos garantizados se incluyen nuevas estructuras de liquidez para subsanar los desfases de vencimiento y liquidez. En vista de la creciente utilización de bonos garantizados que permiten ampliar el vencimiento y de que estas estructuras atenúan el riesgo de impago, la Directiva regula las estructuras a fin de asegurar que no sean innecesariamente complejas u opacas ni alteren las características estructurales de los bonos garantizados, exponiendo a los inversores a mayores riesgos.
- Para hacer frente al riesgo de liquidez, la Directiva exige la constitución de un colchón de liquidez específicamente relacionado con el conjunto de cobertura, que complementará los requisitos prudenciales de liquidez establecidos en otros textos pertinentes de la legislación financiera de la UE.
- La Directiva delimita la posibilidad de que los Estados miembros exijan un órgano de control del conjunto de cobertura. La existencia de este órgano debe entenderse sin perjuicio de las responsabilidades de las autoridades competentes en lo que se

refiere al ejercicio de la supervisión pública específica establecida por la presente Directiva.

- La Directiva contiene requisitos de transparencia que se basan en iniciativas de los legisladores nacionales y los participantes en el mercado en materia de comunicación de información a los inversores en bonos garantizados. Dichos requisitos asegurarán un nivel uniforme de información y permitirán a los inversores evaluar el riesgo de los bonos garantizados.

Supervisión pública de los bonos garantizados

La supervisión pública de los bonos garantizados es un elemento fundamental de muchos de los marcos nacionales en ese ámbito y está destinada específicamente a proteger a los inversores. La presente Directiva armoniza los componentes de tal supervisión y especifica las funciones y responsabilidades de las autoridades nacionales competentes que la lleven a cabo. Teniendo en cuenta el ámbito de aplicación de la presente Directiva y el hecho de que esta supervisión referida específicamente a los bonos garantizados es una supervisión de productos distinta de la de alcance general como puede ser, por ejemplo, la de carácter prudencial, los Estados miembros deben poder designar distintas autoridades competentes. En tal caso, la Directiva exige que las autoridades competentes cooperen estrechamente.

A fin de velar por el cumplimiento de la Directiva, los Estados miembros están obligados a prever sanciones administrativas y otras medidas administrativas que sean efectivas, proporcionadas y disuasorias, y que sean ejecutadas por las autoridades competentes. Las sanciones y medidas están sujetas a requisitos básicos en cuanto a los destinatarios, los criterios que han de tenerse en cuenta a la hora de aplicarlas, su publicación, las facultades sancionadoras esenciales y los niveles de las sanciones.

Denominación

Los bonos garantizados suelen comercializarse en la Unión bajo denominaciones y designaciones nacionales. La presente Directiva autoriza a las entidades de crédito a utilizar la denominación específica «Bono Garantizado Europeo» cuando emitan bonos garantizados. El uso de esa denominación permitiría a los inversores evaluar más fácilmente la calidad de los bonos garantizados. No obstante, debe ser facultativo y los Estados miembros han de poder mantener su propio sistema de denominación nacional paralelamente a la denominación «Bono Garantizado Europeo», siempre que dicho sistema se atenga a los requisitos previstos en la presente Directiva.

Relación con el marco de resolución

La presente Directiva no tiene por objeto armonizar los regímenes nacionales de insolvencia ni modificar el tratamiento de los bonos garantizados en los casos de resolución con arreglo a la Directiva 2014/59/UE (Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias [DRRB])¹⁵. En cambio, establece una serie de principios generales aplicables a la administración de los programas de bonos garantizados en caso de insolvencia o resolución del emisor. En la resolución de una entidad de crédito, la DRRB permite a la autoridad de resolución ejercer el

¹⁵ 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).

control de la entidad, en particular a través de la gestión y enajenación de sus activos y patrimonio, incluido su programa de bonos garantizados. La autoridad de resolución puede desempeñar esa función directamente o indirectamente, nombrando a un administrador especial u otra persona que lo haga. La presente Directiva no modifica el tratamiento de los bonos garantizados conforme a la DRRB, que los excluye de la aplicación del instrumento de recapitalización interna hasta el nivel de la garantía en el conjunto de cobertura, con arreglo a lo previsto en su artículo 44, apartado 2, párrafo tercero. Los contratos de derivados incluidos en el conjunto de cobertura sirven también de garantía y no pueden rescindirse en caso de insolvencia o resolución del emisor, con objeto de que el conjunto de cobertura permanezca inmutable y segregado y disponga de financiación suficiente. La DRRB incluye también salvaguardias para evitar la división de los pasivos, los derechos y los contratos vinculados y restringe tales prácticas cuando se trate de contratos con la misma contraparte cubiertos por acuerdos de garantía, entre ellos los bonos garantizados. Cuando se aplique el mecanismo de salvaguardia, las autoridades de resolución deben estar obligadas a transferir todos los contratos vinculados dentro de un sistema protegido, o dejarlos todos a la entidad residual inviable.

Régimen respecto de terceros países

Actualmente no existe ningún régimen general de los bonos garantizados respecto de terceros países en la legislación de la Unión. No obstante, el Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión (Reglamento Delegado relativo al requisito de cobertura de liquidez)¹⁶ permite el trato preferente de los bonos garantizados extranjeros que cumplan determinadas normas de equivalencia a efectos de la determinación del colchón de liquidez. El alcance de la equivalencia es muy restringido, ya que solo se refiere al cálculo de una pequeña parte del colchón de liquidez.

La presente Directiva prevé que la Comisión, en estrecha colaboración con la ABE, evalúe la necesidad o conveniencia de un régimen de equivalencia general respecto de los emisores y los inversores en bonos garantizados de terceros países.

Modificaciones de otras Directivas

La presente Directiva sustituirá la definición de bonos garantizados del artículo 52, apartado 4, de la Directiva OICVM y la nueva definición se convertirá en la única definición de referencia para toda la legislación de la Unión relativa a los bonos garantizados. La que figura en la Directiva OICVM debe, pues, suprimirse y sustituirse por una referencia a la definición contenida en la presente Directiva. Del mismo modo, las referencias a la definición de la Directiva OICVM que figuran en otras directivas deben sustituirse por una referencia a la presente Directiva.

¹⁶ 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).

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular sus artículos 53 y 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo¹,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo²,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) El artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo³ establece requisitos muy generales en relación con los elementos estructurales de los bonos garantizados. Dichos requisitos se limitan a la necesidad de que los bonos garantizados sean emitidos por una entidad de crédito que tenga su domicilio social en un Estado miembro y estén sujetos a una supervisión pública especial, así como a un mecanismo de doble recurso. Los marcos nacionales por los que se rigen los bonos garantizados, además de abordar estas cuestiones, los regulan también de forma mucho más detallada. Los marcos nacionales contienen asimismo otras disposiciones estructurales, en particular normas sobre la composición del conjunto de cobertura, los criterios de admisibilidad de los activos, la posibilidad de poner en común los activos, las obligaciones de transparencia e información, y la reducción del riesgo de liquidez. Los planteamientos de los Estados miembros en materia de regulación difieren también sustancialmente. En varios Estados miembros, no existe ningún marco nacional específico relativo a los bonos garantizados. Como consecuencia de ello, los principales elementos estructurales que los bonos garantizados emitidos en la Unión deben reunir aún no están establecidos en el Derecho de la Unión.

¹ DO C de , p. .

² DO C de , p. .

³ Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

- (2) El artículo 129 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴ añade otras condiciones a las mencionadas en el artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE a fin de disfrutar de un régimen prudencial preferente en lo que respecta a los requisitos de capital, que permite a las entidades de crédito que invierten en bonos garantizados mantener menos capital que si invierten en otros activos. Aunque esas condiciones adicionales incrementan el nivel de armonización de los bonos garantizados en la Unión, persiguen exclusivamente la finalidad de definir las condiciones para que los inversores en bonos garantizados puedan disfrutar del mencionado régimen preferente y no son aplicables fuera del marco del Reglamento (UE) n.º 575/2013.
- (3) Otros actos legislativos de la Unión, en particular el Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión⁵, el Reglamento Delegado (UE) 2015/35 de la Comisión⁶ y la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁷, también remiten a la definición que figura en la Directiva 2009/65/CE como referencia para determinar los bonos garantizados que pueden acogerse al régimen preferente establecido por dichos actos para los inversores en bonos garantizados. Sin embargo, la formulación de dichos actos difiere en función de su finalidad y su objeto y, por tanto, no existe un uso coherente del término «bono garantizado».
- (4) El régimen de los bonos garantizados puede considerarse globalmente armonizado en lo que respecta a las condiciones para invertir en ellos. En cambio, las condiciones para la emisión de bonos garantizados no están armonizadas en toda la Unión, lo que tiene varias consecuencias. En primer lugar, el trato preferente se concede por igual a instrumentos que pueden diferir en cuanto a su naturaleza y su nivel de riesgo y de protección de los inversores. En segundo lugar, la existencia de diferentes marcos nacionales, o la ausencia de estos, obstaculiza el desarrollo de un mercado único verdaderamente integrado para los bonos garantizados que se base en una definición establecida de común acuerdo y que garantice un nivel adecuado de protección de los inversores. En tercer lugar, las diferencias en las salvaguardias ofrecidas por las normas nacionales pueden generar riesgos para la estabilidad financiera si bonos garantizados que presentan distintos niveles de protección de los inversores pueden ser adquiridos como tales en toda la Unión y pueden acogerse a un régimen prudencial preferente en virtud del Reglamento (UE) n.º 575/2013 y de otros actos legislativos de la Unión.
- (5) Por consiguiente, es necesario armonizar los regímenes nacionales en aras de un desarrollo fluido y continuo de mercados de bonos garantizados que funcionen correctamente en la Unión, así como para limitar los riesgos y vulnerabilidades

⁴ Reglamento (UE) n.º 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.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁵ 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).

⁶ Reglamento Delegado (UE) 2015/35 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (DO L 12 de 17.1.2015, p. 1).

⁷ 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).

potenciales que afecten a la estabilidad financiera. Esta armonización basada en principios generales establecerá una base común para la emisión de todos los bonos garantizados en la Unión. La armonización obliga a todos los Estados miembros a establecer un marco aplicable a los bonos garantizados, lo que también contribuirá previsiblemente a facilitar el desarrollo de mercados de bonos garantizados en aquellos Estados miembros en los que actualmente no existan. Un mercado de ese tipo ofrecería una fuente estable de financiación a las entidades de crédito, que de esa forma se hallarían en mejores condiciones de otorgar préstamos hipotecarios asequibles a consumidores y empresas y pondrían a disposición de los inversores inversiones más seguras.

- (6) La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) emitió una recomendación⁸ en la que invitaba a las autoridades nacionales competentes y a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) a determinar buenas prácticas en relación con los bonos garantizados y a promover la armonización de los marcos nacionales. Además, recomendaba que la ABE coordinara las medidas adoptadas por las autoridades nacionales de supervisión, en particular en relación con la calidad y la segregación de los conjuntos de cobertura, la inmunidad a la quiebra de los bonos garantizados, los riesgos para los activos y los pasivos que afecten a los conjuntos de cobertura y la comunicación de la composición de dichos conjuntos. La recomendación pedía asimismo a la ABE que vigilara el funcionamiento de los mercados de bonos garantizados a la luz de las buenas prácticas por ella determinadas durante un período de dos años, a fin de evaluar la necesidad de adoptar medidas legislativas, y que informara de tal necesidad a la JERS y a la Comisión.
- (7) En diciembre de 2013, la Comisión presentó una solicitud de asesoramiento a la ABE, de conformidad con el artículo 503, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.
- (8) En respuesta tanto a la Recomendación de la JERS de 20 de diciembre de 2012, como a la solicitud de asesoramiento de la Comisión de diciembre de 2013, el 1 de julio de 2014, la ABE presentó un informe⁹. En él se recomienda una mayor convergencia de los marcos legales, reglamentarios y de supervisión nacionales relativos a los bonos garantizados, a fin de respaldar en mayor medida la existencia de un único régimen de ponderación de riesgo preferente para los bonos garantizados en la Unión.
- (9) Según lo previsto por la JERS, la ABE siguió vigilando durante un período de dos años el funcionamiento del mercado de bonos garantizados, a la luz de las buenas prácticas contempladas en la citada recomendación. Basándose en ello, el 20 de diciembre de 2016, la ABE presentó a la JERS, al Consejo y a la Comisión un segundo informe sobre los bonos garantizados¹⁰. En él se llegaba a la conclusión de que se requeriría una mayor armonización para lograr una definición y un régimen reglamentario más coherentes de los bonos garantizados en la Unión. Asimismo, el informe concluía que la armonización debía basarse en los mercados que funcionan correctamente y que ya existen en algunos Estados miembros.
- (10) Habitualmente, los bonos garantizados los emiten entidades de crédito. La finalidad inherente del instrumento es aportar financiación para préstamos y una de las actividades fundamentales de las entidades de crédito consiste en conceder préstamos

⁸ Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de diciembre de 2012, sobre la financiación de las entidades de crédito (JERS/2012/2) (2013/C 119/01).

⁹ *EBA Report on EU covered bond frameworks and capital treatment*, ABE (2014).

¹⁰ *EBA Report on covered bonds - Recommendations on harmonisation of covered bond frameworks in the EU* (2016), EBA-Op-2016-23.

a gran escala. En consecuencia, la legislación de la Unión que otorga un trato preferente a los bonos garantizados exige que sean emitidos por entidades de crédito.

- (11) Reservar la emisión de bonos garantizados a las entidades de crédito permite asegurarse de que el emisor posee los conocimientos necesarios para gestionar el riesgo de crédito relativo a los préstamos del conjunto de cobertura. Además, garantiza que el emisor está sujeto a requisitos de capital que consolidan la protección del inversor ofrecida por el mecanismo de doble recurso, que otorga a los inversores un crédito tanto sobre el emisor del bono garantizado como sobre los activos del conjunto de cobertura. Restringir la emisión de bonos garantizados a las entidades de crédito asegura, por tanto, que estos sigan siendo un instrumento de financiación seguro y eficiente, contribuyendo así a la protección del inversor y la estabilidad financiera, que son objetivos importantes de la actuación pública en pro del interés general. Asimismo, estaría en consonancia con el planteamiento seguido por los mercados nacionales que funcionan correctamente y que solo permiten emitir bonos garantizados a las entidades de crédito.
- (12) Resulta oportuno, por tanto, que, de conformidad con el Derecho de la Unión, solo las entidades de crédito definidas en el artículo 4, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 puedan emitir bonos garantizados. El principal objetivo de la presente Directiva es regular las condiciones en las que dichas entidades de crédito podrán emitir bonos garantizados que servirán de instrumento de financiación, estableciendo los requisitos relativos al producto y la supervisión específica del producto a los que estarán sujetos a fin de mantener un elevado nivel de protección de los inversores.
- (13) El mecanismo de doble recurso es un concepto esencial y un elemento fundamental de numerosos marcos nacionales vigentes en relación con los bonos garantizados, así como un elemento básico de los bonos garantizados a que se refiere el artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE. Por consiguiente, es preciso especificar ese concepto, a fin de asegurar que los inversores de toda la Unión tengan un crédito tanto sobre el emisor de bonos garantizados, como sobre los activos del conjunto de cobertura, en condiciones armonizadas.
- (14) La inmunidad a la quiebra debe ser también una característica esencial de los bonos garantizados, al objeto de velar por que quienes inviertan en ellos sean reembolsados al vencimiento del bono. La anticipación automática del reembolso en caso de impago del emisor puede perturbar la clasificación de quienes hayan invertido en bonos garantizados, por lo que es importante velar por que los inversores en bonos garantizados sean reembolsados de acuerdo con el calendario contractual, incluso en caso de impago. La inmunidad a la quiebra está directamente vinculada, en consecuencia, al mecanismo de doble recurso y debe constituir, por tanto, un elemento fundamental del marco aplicable a los bonos garantizados.
- (15) Otra característica esencial de los marcos nacionales vigentes en relación con los bonos garantizados es el hecho de que los activos que sirven de garantía deben ser de calidad elevada a fin de asegurar la solidez del conjunto de cobertura. Los activos de calidad elevada poseen características específicas que los hacen aptos para cubrir los créditos vinculados al bono garantizado. Conviene, por consiguiente, determinar los criterios generales de calidad que los activos deben respetar para ser admisibles como garantía. Dentro del marco aplicable a los bonos garantizados, los activos enumerados en el artículo 129, apartado 1, letras a) a g), del Reglamento (UE) n.º 575/2013 deben considerarse admisibles como garantía en el conjunto de cobertura, al igual que los

préstamos que conciernan a empresas públicas, tal como se definen en la artículo 2, letra b), de la Directiva 2006/111/CE de la Comisión, pero también otros activos de calidad elevada similar podrían considerarse admisibles en virtud de la Directiva, siempre que sea posible determinar su valor de mercado o su valor hipotecario. Además, la Directiva debe incluir normas que aseguren que los activos, incluidos los préstamos con garantías personales, puedan ser recuperados, o que pueda exigirse su devolución, a través de un acuerdo de garantía ejecutable, ya sea en forma de hipoteca tradicional o de carga, gravamen o garantía personal que ofrezca el mismo nivel de protección jurídica, y que proporcionen, por tanto, a los inversores el mismo nivel de seguridad. Sin embargo, las disposiciones sobre la admisibilidad de los activos no deben impedir a los Estados miembros permitir que otras categorías de activos sirvan como garantía real en sus marcos nacionales, siempre que los activos se atengan al Derecho de la Unión. Los Estados miembros también deben tener libertad para excluir determinados activos en sus marcos nacionales.

- (16) Los bonos garantizados tienen características estructurales concretas cuyo propósito es proteger a los inversores en todo momento. Entre esas características figura el requisito de que los inversores en bonos garantizados no solo tengan un crédito sobre el emisor sino también sobre los activos que forman parte de un determinado conjunto de cobertura. A fin de velar por la buena calidad de tales activos, conviene establecer requisitos específicos sobre la calidad de los activos que pueden incluirse en el conjunto de cobertura. Estos requisitos estructurales relativos al producto difieren de los requisitos prudenciales aplicables a una entidad de crédito que emite bonos garantizados. Los primeros no deben ir orientados a consolidar la salud prudencial de la entidad emisora, sino a proteger a los inversores mediante la imposición de requisitos que se refieren al bono garantizado en sí mismo. Además del requisito específico de utilizar activos de calidad elevada en el conjunto de cobertura, también resulta oportuno establecer los requisitos generales a los que han de ajustarse las características del conjunto de cobertura para reforzar aún más la protección de los inversores. Esos requisitos deben incluir normas concretas para proteger el conjunto de cobertura, entre ellas normas sobre la segregación (en su caso, a través de una entidad con cometido especial) y la ubicación de los activos integrados en dicho conjunto a fin de velar por que se respeten los derechos del inversor, incluso en caso de resolución o insolvencia del emisor. También es importante regular la composición del conjunto de cobertura para garantizar su homogeneidad y facilitar una evaluación justa del riesgo por parte del inversor. Por otra parte, procede definir en la presente Directiva los requisitos en materia de cobertura, sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a autorizar diferentes medios para atenuar, por ejemplo, los riesgos de tipo de interés y de tipo de cambio. Conviene definir igualmente el cálculo de la cobertura y las condiciones en las que pueden incluirse contratos de derivados en el conjunto de cobertura, a fin de velar por que los conjuntos de cobertura estén sujetos a normas comunes de gran calidad en toda la Unión.
- (17) Algunos Estados miembros ya exigen que un órgano de control del conjunto de cobertura desempeñe ciertas funciones en lo que respecta a la calidad de los activos admisibles y vele por el cumplimiento de los requisitos de cobertura nacionales. Por ello es importante que, con vistas a armonizar el régimen de los bonos garantizados en toda la Unión, se definan claramente las tareas y responsabilidades del órgano de control del conjunto de cobertura, cuando el marco nacional requiera la existencia de dicho órgano. La existencia del mismo no exime a las autoridades nacionales competentes de sus responsabilidades por lo que se refiere a la supervisión pública especial.

- (18) Las entidades de crédito de pequeñas dimensiones tropiezan con dificultades a la hora de emitir bonos garantizados, ya que el establecimiento de programas de bonos garantizados conlleva a menudo elevados costes iniciales. La liquidez también tiene una particular trascendencia en los mercados de bonos garantizados y viene determinada en gran medida por el volumen de bonos pendientes. Conviene, por tanto, permitir la financiación conjunta por dos o más entidades de crédito, con el fin de posibilitar la emisión de bonos garantizados por las entidades de crédito más pequeñas. De este modo, varias entidades de crédito podrían poner en común los activos que servirían de garantía para los bonos garantizados emitidos por una sola entidad de crédito, lo que facilitaría la emisión de bonos garantizados en los Estados miembros en los que actualmente no hay mercados suficientemente desarrollados. Es importante que los requisitos que se impongan a la hora de recurrir a acuerdos de financiación conjunta aseguren que los activos transferidos a las entidades de crédito emisoras cumplan las condiciones de admisibilidad y de segregación de los activos de garantía con arreglo al Derecho de la Unión.
- (19) El artículo 129 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 establece una serie de condiciones que deben cumplir los bonos garantizados cuyos activos de garantía provengan de entidades de titulización. Una de estas condiciones se refiere al grado en que puede utilizarse este tipo de garantías y limita el uso de tales estructuras a un 10 % o un 15 % del importe de los bonos garantizados pendientes. Las autoridades competentes pueden, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013, no aplicar esa condición. El estudio que realizó la Comisión¹¹ sobre la conveniencia de no aplicar tal condición llegó a la conclusión de que el uso de instrumentos de titulización o bonos garantizados como garantía para la emisión de bonos garantizados solo debe permitirse en relación con otros bonos garantizados (estructuras intragrupo de bonos garantizados agrupados), pero sin límite alguno en proporción al importe de los bonos garantizados pendientes. La posibilidad de poner en común bonos garantizados de diferentes emisores para que sirvan de activos de garantía con fines de financiación intragrupo facilitaría el desarrollo de la emisión de bonos garantizados, en los mercados emergentes igualmente, por lo que sería conveniente establecer un marco para el uso de esas estructuras en el Derecho de la Unión.
- (20) La transparencia del conjunto de cobertura que respalda el bono garantizado es un aspecto esencial de este tipo de instrumento financiero, ya que mejora la comparabilidad y permite a los inversores efectuar la necesaria evaluación de riesgos. La Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo¹² contiene normas sobre la elaboración, aprobación y distribución del folleto que debe publicarse cuando se ofertan al público valores o estos se admiten a cotización en un mercado regulado situado o que opere en un Estado miembro. Por su parte, los legisladores nacionales y los participantes en el mercado han adoptado a lo largo del tiempo varias iniciativas en relación con la información que debe comunicarse a los inversores en bonos garantizados, a fin de complementar lo dispuesto en la Directiva 2003/71/CE. No obstante, es necesario especificar a escala de la Unión el nivel común mínimo de información al que los inversores deben tener acceso antes o en el momento de

¹¹ Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el artículo 503 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 - Requisitos de capital frente a los bonos garantizados [COM(2015) 509 final].

¹² Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

comprar bonos garantizados. Debe autorizarse a los Estados miembros a complementar dichos requisitos mínimos con disposiciones adicionales.

- (21) Un elemento clave de cara a la protección de los inversores en bonos garantizados es mitigar el riesgo de liquidez del instrumento. Esto es fundamental para el oportuno reembolso de los pasivos vinculados al bono garantizado. Por tanto, es conveniente establecer un colchón de liquidez del conjunto de cobertura con el fin de hacer frente a los riesgos de falta de liquidez, tales como desfases de vencimiento y de tipos de interés, interrupciones de los pagos, riesgos de mezcla de fondos, y derivados y otros pasivos operativos que vencen dentro del programa de bonos garantizados. El colchón de liquidez asociado al conjunto de cobertura difiere de los requisitos de liquidez generales impuestos a las entidades de crédito de conformidad con otros actos legislativos de la Unión en que el primero está directamente relacionado con el conjunto de cobertura y tiene por objeto atenuar los riesgos de liquidez que le son específicos. Para reducir al mínimo la carga normativa, los Estados miembros deben poder autorizar una interacción adecuada con los requisitos de liquidez establecidos por otros actos legislativos de la Unión o nacionales y que persiguen fines distintos de los del colchón de liquidez del conjunto de cobertura. Por consiguiente, los Estados miembros pueden decidir que la obligación de constituir un colchón de liquidez del conjunto de cobertura solo sea aplicable si no se impone ningún otro requisito de liquidez a la entidad de crédito en virtud de la legislación nacional o de la Unión durante el período cubierto por dicha obligación.
- (22) En algunos Estados miembros, se han desarrollado estructuras innovadoras en relación con los perfiles de vencimiento a fin de soslayar los posibles riesgos de liquidez, entre ellos los desfases de vencimiento. Estas estructuras incluyen la posibilidad de prorrogar el vencimiento previsto de los bonos garantizados durante un tiempo determinado o de permitir que los flujos de efectivo de los activos pertenecientes al conjunto de cobertura vayan directamente a los titulares de los bonos garantizados. Con objeto de armonizar las estructuras de vencimiento prorrogable en toda la Unión, es importante definir las condiciones en las que los Estados miembros pueden autorizar tales estructuras, de modo que no resulten demasiado complejas ni expongan a los inversores a mayores riesgos.
- (23) La existencia de un marco de supervisión pública especial es uno de los elementos que definen los bonos garantizados con arreglo al artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE. Sin embargo, la Directiva no define la naturaleza y el contenido de dicha supervisión ni las autoridades a las que debe encomendarse. Por ello, es esencial que se armonicen los elementos constitutivos de esa supervisión pública de los bonos garantizados y que se determinen claramente los cometidos y responsabilidades de las autoridades nacionales competentes que la lleven a cabo.
- (24) Dado que la supervisión pública de los bonos garantizados está diferenciada de la supervisión de las entidades de crédito en la Unión, resulta oportuno que los Estados miembros puedan designar, para llevar a cabo esas funciones de supervisión diferentes, a autoridades nacionales competentes distintas de las que realicen la supervisión general de la entidad de crédito. Con todo, en aras de la coherencia en la aplicación de la supervisión pública de los bonos garantizados en toda la Unión, es necesario exigir que las autoridades competentes que se encarguen de la supervisión pública de los bonos garantizados cooperen estrechamente con las que lleven a cabo la supervisión general de las entidades de crédito.

- (25) La supervisión pública de los bonos garantizados debe comportar la concesión de permiso para que las entidades de crédito emitan bonos garantizados. Puesto que solo las entidades de crédito deben tener permiso para emitir bonos garantizados, la autorización como entidad de crédito debe ser un requisito previo para ese permiso. La presente Directiva debe incluir disposiciones que regulen las condiciones con arreglo a las cuales las entidades de crédito autorizadas conforme al Derecho de la Unión puedan obtener permiso para desarrollar la actividad de emisión de bonos garantizados en el marco de un programa de bonos garantizados.
- (26) Por lo que se refiere al alcance del permiso, todo programa de bonos garantizados comporta la constitución de uno o varios conjuntos de cobertura de cara a la emisión inicial de tales bonos. Distintas emisiones (diferentes números internacionales de identificación de valores [ISIN]) del mismo programa de bonos garantizados no constituyen necesariamente programas separados de bonos garantizados.
- (27) A fin de velar por el cumplimiento de las obligaciones impuestas a las entidades de crédito que emiten bonos garantizados y de asegurar un trato y un cumplimiento de las normas similares en toda la Unión, debe exigirse que los Estados miembros prevean sanciones administrativas y otras medidas administrativas que sean efectivas, proporcionadas y disuasorias.
- (28) Las sanciones administrativas y otras medidas administrativas así establecidas por los Estados miembros deben satisfacer una serie de requisitos fundamentales en lo que respecta a sus destinatarios, los criterios que deben tenerse en cuenta en su aplicación, las obligaciones de publicación de las autoridades competentes para la supervisión pública de los bonos garantizados, la facultad sancionadora y el nivel de las sanciones administrativas pecuniarias que puedan imponerse.
- (29) Procede exigir a los Estados miembros que velen por que las autoridades competentes para la supervisión pública de los bonos garantizados tengan en cuenta todas las circunstancias pertinentes, a fin de asegurar una aplicación coherente de las sanciones administrativas u otras medidas administrativas en todos los Estados miembros, a la hora de determinar el tipo de sanciones u otras medidas administrativas y el nivel de las sanciones.
- (30) Con objeto de detectar posibles incumplimientos de los requisitos relativos a la emisión y la comercialización de bonos garantizados, las autoridades competentes que llevan a cabo su supervisión pública deben disponer de las facultades de investigación necesarias y de mecanismos eficaces para alentar la denuncia de los incumplimientos reales o potenciales. Estos mecanismos deben entenderse sin perjuicio de los derechos de defensa de cualquier persona o entidad que se vea perjudicada por el ejercicio de tales facultades o por tales mecanismos.
- (31) Las autoridades competentes para la supervisión pública de los bonos garantizados deben también estar facultadas para imponer sanciones administrativas y adoptar otras medidas administrativas, a fin de contar con el campo de acción más amplio posible cuando se cometa una infracción y de contribuir a evitar nuevas infracciones, con independencia de que tales medidas se consideren sanciones administrativas u otras medidas administrativas con arreglo al Derecho nacional. Los Estados miembros deben poder establecer sanciones adicionales además de las mencionadas en la presente Directiva, y fijar para las sanciones pecuniarias administrativas importes más elevados que los previstos en ella.

- (32) Las legislaciones nacionales vigentes sobre los bonos garantizados se caracterizan por el hecho de que estos están sometidos a una regulación detallada a escala nacional y sus emisiones y programas son objeto de supervisión para asegurar que se respeten en todo momento los derechos de los inversores en relación con la emisión de bonos garantizados. Dicha supervisión incluye el seguimiento permanente de las características del programa, los requisitos de cobertura y la calidad del conjunto de cobertura. Un factor fundamental de cara a la protección de los inversores es un nivel adecuado de información de los mismos acerca del marco regulador de la emisión de bonos garantizados. Por consiguiente, conviene velar por que las autoridades competentes publiquen con regularidad información sobre sus medidas nacionales de transposición de la presente Directiva y sobre la manera en que llevan a cabo la supervisión pública de los bonos garantizados.
- (33) Los bonos garantizados se comercializan en la actualidad en la Unión bajo denominaciones y designaciones nacionales, algunas de las cuales están muy asentadas. Sin embargo, en varios Estados miembros no existen tales denominaciones o designaciones. Parece necesario, por tanto, permitir a las entidades de crédito que emiten bonos garantizados en la Unión utilizar la denominación específica «Bono Garantizado Europeo» cuando vendan bonos garantizados a inversores tanto de la Unión como de terceros países, a condición de que dichos bonos garantizados cumplan los requisitos establecidos en el Derecho de la Unión. Es preciso establecer esa denominación con objeto de que dichos inversores puedan evaluar más fácilmente la calidad de los bonos garantizados y, de ese modo, estos resulten más atractivos como vehículo de inversión tanto dentro como fuera de la Unión. No obstante, su uso debe ser facultativo y los Estados miembros han de poder mantener su propio sistema de denominación nacional paralelamente a la denominación «Bono Garantizado Europeo».
- (34) A fin de evaluar la aplicación de la presente Directiva, la Comisión, en estrecha colaboración con la ABE, debe supervisar la evolución de los bonos garantizados en la Unión e informar al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el nivel de protección de los inversores y el desarrollo de los mercados de bonos garantizados. El informe debe centrarse también en la evolución de los activos que garantizan la emisión de bonos garantizados, y, entre otras cosas, en la posibilidad de que los Estados miembros permitan que se emitan bonos garantizados para financiar préstamos que conciernan a empresas públicas.
- (35) Actualmente no existe ningún régimen de equivalencia para el reconocimiento por la Unión de los bonos garantizados emitidos por entidades de crédito de terceros países, salvo en un contexto prudencial en que se otorga un trato preferente en relación con la liquidez a determinados bonos de terceros países en ciertas condiciones. Por tanto, la Comisión, en estrecha cooperación con la ABE, debe evaluar la necesidad y la pertinencia de introducir un régimen de equivalencia para los emisores de bonos garantizados y los inversores en bonos garantizados de terceros países. A más tardar tres años después de la fecha a partir de la cual los Estados miembros deben aplicar las disposiciones de transposición de la presente Directiva, la Comisión debe presentar un informe al Parlamento Europeo y al Consejo a este respecto, acompañado, en su caso, de la oportuna propuesta legislativa.
- (36) Los bonos garantizados se caracterizan por tener un plazo de vencimiento previsto de varios años. Por consiguiente, es necesario establecer medidas transitorias para asegurar que los bonos garantizados ya emitidos a [OP: Insértese la fecha prevista en

el artículo 32, apartado 1, párrafo segundo, de la presente Directiva] no se vean afectados.

- (37) Al establecerse un marco uniforme para los bonos garantizados, la descripción que de ellos figura en el artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE debe modificarse. La Directiva 2014/59/UE define los bonos garantizados por referencia al artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE, por lo que, teniendo en cuenta que esa descripción se modifica, la Directiva 2014/59/UE debe modificarse también. Además, para evitar que los bonos garantizados emitidos de conformidad con el artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE antes del [OP: Insértese la fecha prevista en el artículo 32, apartado 1, párrafo segundo, de la presente Directiva] se vean afectados, resulta oportuno seguir haciendo referencia a tales bonos o definiéndolos como bonos garantizados hasta su vencimiento. Procede, por tanto, modificar las Directivas 2009/65/CE y 2014/59/UE en consecuencia.
- (38) De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos¹³, en casos justificados, los Estados miembros se comprometen a adjuntar a la notificación de las medidas de transposición uno o varios documentos que expliquen la relación entre los componentes de una directiva y las partes correspondientes de los instrumentos nacionales de transposición. Por lo que respecta a la presente Directiva, el legislador considera que la transmisión de tales documentos está justificada.
- (39) Dado que los objetivos de la presente Directiva –a saber, establecer un marco común para los bonos garantizados, velando por que las características estructurales de estos en toda la Unión se ajusten a las características de riesgo en las que se basa el trato preferente de la Unión– no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a la necesidad de desarrollar más los mercados de bonos garantizados en toda la Unión y de apoyar las inversiones transfronterizas, pueden lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.
- (40) El Supervisor Europeo de Protección de Datos fue consultado de conformidad con el artículo 28, apartado 2, del Reglamento (CE) n.º 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁴ y presentó su dictamen el ...¹⁵.

¹³ DO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

¹⁴ Reglamento (CE) n.º 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2000, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones y los organismos comunitarios y a la libre circulación de estos datos (DO L 8 de 12.1.2001, p. 1).

¹⁵ [DO C (...).]

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

TÍTULO I

OBJETO, ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

Artículo 1

Objeto

La presente Directiva establece normas para la protección de los inversores en relación con lo siguiente:

- (1) requisitos para la emisión de bonos garantizados;
- (2) características estructurales de los bonos garantizados;
- (3) supervisión pública de los bonos garantizados;
- (4) requisitos de publicación aplicables a las autoridades competentes respecto de los bonos garantizados.

Artículo 2

Ámbito de aplicación

La presente Directiva se aplicará a los bonos garantizados emitidos por entidades de crédito establecidas en la Unión.

Artículo 3

Definiciones

A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- (1) «Bono garantizado»: un título de deuda emitido por una entidad de crédito y garantizado por un conjunto de activos de cobertura al que los inversores en bonos garantizados pueden recurrir directamente en su calidad de acreedores preferentes.
- (2) «Programa de bonos garantizados»: los activos y pasivos a que se refiere el artículo 15, así como las actividades de la entidad de crédito relativas a la emisión de bonos garantizados al amparo de un permiso otorgado de conformidad con el artículo 19.
- (3) «Conjunto de cobertura»: los activos que constituyen la garantía de los bonos garantizados y que están segregados de otros activos mantenidos por la entidad de crédito que emite los bonos garantizados.
- (4) «Entidad de crédito»: una entidad de crédito tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.
- (5) «Entidad de crédito hipotecario especializada»: una entidad de crédito que financia préstamos exclusivamente a través de la emisión de bonos garantizados, que solo está autorizada por ley a otorgar préstamos hipotecarios y al sector público y que no está autorizada a aceptar depósitos, pero puede recibir otros fondos reembolsables del público.
- (6) «Pago anticipado de un bono garantizado»: una situación en la que la entidad de crédito que ha emitido un bono garantizado o el representante de la entidad declara que el bono es de vencimiento y pago inmediato y en la que los reembolsos a los

inversores en el bono garantizado han de efectuarse antes de la fecha de vencimiento original.

- (7) «Valor de mercado»: en relación con bienes inmuebles, el valor de mercado tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 76, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.
- (8) «Valor hipotecario»: en relación con bienes inmuebles, el valor hipotecario tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 74, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.
- (9) «Bien inmueble residencial»: un bien inmueble residencial tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 75, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.
- (10) «Activo primario»: un activo dominante en el conjunto de cobertura y que determina la naturaleza de este conjunto.
- (11) «Activo de sustitución»: un activo que contribuye a cumplir los requisitos de cobertura, distinto de los activos primarios.
- (12) «Sobregarantía»: el nivel legal o contractual de garantía real que excede de los requisitos de cobertura establecidos en el artículo 15.
- (13) «Requisito de financiación casada»: normas por las que se exige que se casen los flujos de efectivo entre los activos y los pasivos que llegan al vencimiento, velando por que los pagos de los prestatarios se reciban antes de efectuar los pagos a los inversores en bonos garantizados y por que los importes recibidos de los prestatarios sean al menos de un valor equivalente al de los pagos que deban realizarse a los inversores en bonos garantizados.
- (14) «Salida neta de liquidez»: todos los pasivos, incluidos los pagos de principal e intereses y los pagos en virtud de contratos de derivados, del programa de bonos garantizados, una vez deducidas las entradas procedentes de los activos del conjunto de cobertura.
- (15) «Estructura de vencimiento prorrogable»: un mecanismo que prevé la posibilidad de prorrogar el vencimiento previsto de los bonos garantizados durante un determinado período de tiempo en el supuesto de que se produzca una circunstancia desencadenante específica.
- (16) «Supervisión pública de los bonos garantizados»: la supervisión de los programas de bonos garantizados para asegurarse del cumplimiento y la ejecución de los requisitos aplicables a la emisión de bonos garantizados.
- (17) «Administrador especial»: la persona o entidad designada para administrar un programa de bonos garantizados en caso de insolvencia de la entidad de crédito que emita los bonos garantizados en el marco de dicho programa.

TÍTULO II

CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES DE LOS BONOS GARANTIZADOS

Capítulo 1

Doble recurso e inmunidad a la quiebra

Artículo 4 *Doble recurso*

1. Los Estados miembros establecerán normas que otorguen a los inversores en bonos garantizados los siguientes derechos:
 - (a) un crédito sobre la entidad de crédito que emita los bonos garantizados;
 - (b) en caso de insolvencia o resolución de la entidad de crédito que emita los bonos garantizados, un crédito privilegiado sobre el principal y los posibles intereses devengados de los activos incluidos en el conjunto de cobertura;
 - (c) en caso de insolvencia de la entidad de crédito que emita los bonos garantizados y en el supuesto de que el crédito privilegiado a que se refiere la letra b) no pueda saldarse plenamente, un crédito sobre la masa de la insolvencia de esa entidad de crédito con la misma prelación que los créditos de los acreedores ordinarios no garantizados de la entidad de crédito, determinada de conformidad con las disposiciones legales nacionales que regulen la prelación en los procedimientos de insolvencia ordinarios.
2. Los créditos a que se refiere el apartado 1 se limitarán a la totalidad de las obligaciones de pago asociadas a los bonos garantizados.
3. A efectos del apartado 1, letra c), en caso de insolvencia de una entidad de crédito hipotecario especializada, los Estados miembros podrán establecer normas que otorguen a los inversores en los bonos garantizados un crédito de mayor prelación que los créditos de los acreedores ordinarios no garantizados de esa entidad de crédito, determinada de conformidad con las disposiciones legales nacionales que regulen la prelación de los acreedores en los procedimientos de insolvencia ordinarios, pero de menor prelación que los de cualesquiera otros acreedores preferentes.

Artículo 5 *Inmunidad a la quiebra de los bonos garantizados*

Los Estados miembros velarán por que las obligaciones de pago asociadas a los bonos garantizados no estén sujetas a pago anticipado automático en caso de insolvencia o resolución de la entidad de crédito que haya emitido los bonos garantizados.

Capítulo 2

Conjunto de cobertura y cobertura

SECCIÓN I

ACTIVOS ADMISIBLES

Artículo 6

Activos admisibles

1. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores exigiendo que los bonos garantizados estén garantizados en todo momento por activos de calidad elevada de los contemplados en el artículo 129, apartado 1, letras a) a g), del Reglamento (UE) n.º 575/2013 o por otros activos de calidad elevada que se ajusten al menos a los siguientes requisitos:
 - (a) que pueda determinarse el valor de mercado o el valor hipotecario de los activos;
 - (b) que exista una hipoteca, carga, gravamen u otra garantía personal sobre el activo que pueda ser objeto de ejecución;
 - (c) que se hayan cumplido todos los requisitos legales para la constitución de la hipoteca, carga, gravamen o garantía personal sobre el activo;
 - (d) que la hipoteca, carga, gravamen o garantía personal que garanticen el activo permitan a la entidad de crédito que emita los bonos garantizados realizar el valor del activo sin demora injustificada.

A efectos de la letra a), los Estados miembros establecerán normas sobre la valoración de los activos.

A efectos de la letra b), los Estados miembros establecerán normas dirigidas a velar por la rápida formalización y registro de las hipotecas, cargas, gravámenes o garantías personales sobre los activos del conjunto de cobertura.

A efectos de las letras b) y d), los Estados miembros velarán por que las entidades de crédito que emitan bonos garantizados evalúen la ejecutabilidad de los activos antes de incluirlos en el conjunto de cobertura.

2. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores exigiendo que las entidades de crédito que emitan bonos garantizados cuenten con procedimientos para vigilar que los activos utilizados como garantía estén adecuadamente asegurados contra el riesgo de daños.
3. A efectos de los apartados 1 y 2, los Estados miembros exigirán a las entidades de crédito que emitan bonos garantizados que documenten la conformidad de los activos utilizados como garantía y de sus políticas de préstamo con lo dispuesto en dichos apartados.

Artículo 7

Activos ubicados fuera de la Unión

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 2, los Estados miembros podrán permitir a las entidades de crédito que emitan bonos garantizados que incluyan en el conjunto de cobertura activos ubicados fuera de la Unión.

2. Cuando los Estados miembros autoricen la inclusión a que se refiere el apartado 1, velarán por la protección de los inversores comprobando que los activos ubicados fuera de la Unión cumplan todos los requisitos establecidos en el artículo 6 y que la enajenación de dichos activos sea legalmente exigible de modo similar a los activos ubicados en la Unión.

Artículo 8

Estructuras intragrupo de bonos garantizados agrupados

Los Estados miembros podrán establecer normas relativas al uso, a través de una operación intragrupo, de los bonos garantizados emitidos por una entidad de crédito perteneciente a un grupo («bonos garantizados emitidos internamente») como garantía real para la emisión externa de bonos garantizados por parte de otra entidad de crédito perteneciente al mismo grupo («bonos garantizados emitidos externamente»). Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores incluyendo entre dichas normas al menos los siguientes requisitos:

- (a) que los bonos garantizados emitidos internamente y que se utilicen como garantía de los emitidos externamente estén consignados en el balance de la entidad de crédito emisora de los bonos garantizados emitidos externamente;
- (b) que la entidad de crédito emisora de los bonos garantizados emitidos externamente tenga un crédito sobre la entidad de crédito emisora de los bonos garantizados emitidos internamente, que esté garantizado por estos últimos bonos;
- (c) que los bonos garantizados emitidos externamente se vendan a inversores en bonos garantizados fuera del grupo;
- (d) que tanto los bonos garantizados emitidos internamente como los emitidos externamente puedan considerarse de nivel 1 de calidad crediticia con arreglo a la parte tercera, título II, capítulo 2, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 y estén garantizados por hipotecas sobre bienes inmuebles residenciales o comerciales.

Artículo 9

Financiación conjunta

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 2, los Estados miembros autorizarán que los préstamos garantizados por hipotecas sobre bienes inmuebles residenciales o comerciales, cargas, gravámenes u otros derechos reales de garantía comparables concedidos por una entidad de crédito se utilicen como activos del conjunto de cobertura para la emisión de bonos garantizados por otra entidad de crédito.
2. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores mediante el establecimiento de normas que regulen la transferencia de los préstamos e hipotecas, cargas, gravámenes u otros derechos reales de garantía comparables de la entidad de crédito que los haya otorgado a la entidad de crédito que emita los bonos garantizados. Estas normas deberán garantizar que se cumplan todos los requisitos establecidos en los artículos 6 y 12.

Artículo 10
Composición del conjunto de cobertura

Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores estableciendo un nivel adecuado de homogeneidad de los activos del conjunto de cobertura, de modo que sean de naturaleza similar en términos de características estructurales, duración de los activos o perfil de riesgo.

Artículo 11
Contratos de derivados incluidos en el conjunto de cobertura

1. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores permitiendo que se incluyan en el conjunto de cobertura contratos de derivados únicamente cuando se cumplan, al menos, los siguientes requisitos:
 - (a) que los contratos de derivados se incluyan en el conjunto de cobertura exclusivamente con fines de cobertura de riesgos;
 - (b) que los contratos de derivados estén suficientemente documentados;
 - (c) que los contratos de derivados estén segregados de conformidad con el artículo 12;
 - (d) que los contratos de derivados no puedan rescindirse en caso de insolvencia o resolución de la entidad de crédito que emita los bonos garantizados;
 - (e) que los contratos de derivados cumplan las normas establecidas de conformidad con el apartado 2.
2. A fin de garantizar el cumplimiento de los requisitos enumerados en el apartado 1, los Estados miembros establecerán normas en relación con los contratos de derivados del conjunto cobertura, en las que se incluirá al menos lo siguiente:
 - (a) los criterios de admisibilidad para las contrapartes en la cobertura de riesgos;
 - (b) los límites aplicables al importe de los contratos de derivados en el conjunto de cobertura;
 - (c) la documentación que deberá presentarse necesariamente en relación con los contratos de derivados.

Artículo 12
Segregación de los activos del conjunto de cobertura

1. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores exigiendo que la segregación de los activos del conjunto de cobertura cumpla, al menos, los siguientes requisitos:
 - (a) que todos los activos del conjunto de cobertura puedan ser identificados por la entidad de crédito que emita los bonos garantizados;
 - (b) que todos los activos del conjunto de cobertura estén sujetos a la obligación jurídicamente vinculante y exigible de segregación por parte de la entidad de crédito que emita los bonos garantizados;
 - (c) que todos los activos del conjunto de cobertura estén protegidos frente a derechos de terceros y ninguno de ellos forme parte de la masa de la insolvencia de la entidad de crédito que emita los bonos garantizados.

A efectos del párrafo primero, los activos del conjunto de cobertura comprenderán cualquier garantía real recibida en conexión con posiciones en contratos de derivados.

2. La segregación de los activos del conjunto de cobertura a que se refiere el apartado 1 se aplicará igualmente en caso de insolvencia o resolución de la entidad de crédito que emita los bonos garantizados.

Artículo 13

Órgano de control del conjunto de cobertura

1. Los Estados miembros podrán exigir que las entidades de crédito que emitan bonos garantizados designen un órgano de control del conjunto de cobertura para realizar un seguimiento permanente de dicho conjunto con respecto a los requisitos establecidos en los artículos 6 a 12 y los artículos 14 a 17.
2. Cuando los Estados miembros hagan uso de la opción prevista en el apartado 1, establecerán normas que regulen, al menos, los siguientes aspectos:
 - (a) el nombramiento y el cese del órgano de control del conjunto de cobertura;
 - (b) los criterios de admisibilidad en relación con el órgano de control del conjunto de cobertura;
 - (c) el papel y las funciones del órgano de control del conjunto de cobertura, asimismo en caso de insolvencia o resolución de la entidad de crédito que emita los bonos garantizados;
 - (d) la obligación de informar a la autoridad competente designada de conformidad con el artículo 18, apartado 2;
 - (e) el derecho de acceso a la información necesaria para el desempeño de las funciones del órgano de control del conjunto de cobertura.
3. El órgano de control del conjunto de cobertura deberá estar separado y ser independiente de la entidad de crédito que emita los bonos garantizados y del auditor de esa entidad de crédito.
4. Cuando los Estados miembros hagan uso de la opción prevista en el apartado 1, lo notificarán a la ABE.

Artículo 14

Información a los inversores

1. Los Estados miembros velarán por que la entidad de crédito que emita bonos garantizados proporcione información sobre los programas de bonos garantizados que sea suficientemente detallada para permitir a los inversores evaluar el perfil y los riesgos de dicho programa y llevar a cabo su proceso de diligencia debida.
2. A efectos del apartado 1, los Estados miembros velarán por que la información se facilite a los inversores al menos trimestralmente e incluya, como mínimo, la siguiente información sobre la cartera:
 - (a) el valor del conjunto de cobertura y los bonos garantizados pendientes;
 - (b) la distribución geográfica y el tipo de activos del conjunto de cobertura, la cuantía de los préstamos y el método de valoración;

- (c) datos sobre los riesgos de tipos de interés, tipos de cambio, crédito, mercado y liquidez;
- (d) la estructura de vencimiento de los activos del conjunto de cobertura y los bonos garantizados;
- (e) los niveles de cobertura necesaria y de sobregarantía contractual y voluntaria;
- (f) el porcentaje de préstamos que lleven más de noventa días vencidos.

Los Estados miembros velarán por que la información se facilite a los inversores de forma agregada. Los Estados miembros también podrán exigir que la información se facilite sobre la base de cada uno de los préstamos.

3. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores exigiendo a las entidades de crédito que emitan bonos garantizados que publiquen en su sitio web la información facilitada a los inversores con arreglo a los apartados 1 y 2.

SECCIÓN II

COBERTURA Y REQUISITOS DE LIQUIDEZ

Artículo 15

Requisitos de cobertura

1. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores exigiendo que los programas de bonos garantizados cumplan en todo momento, como mínimo, los siguientes requisitos en materia de cobertura:
 - (a) que todos los pasivos de los bonos garantizados, incluidas las obligaciones de pago del principal y los intereses devengados de los bonos garantizados pendientes, así como los costes relacionados con el mantenimiento y la administración de un programa de bonos garantizados, estén cubiertos por los activos del conjunto de cobertura;
 - (b) que el cálculo del nivel de cobertura requerido garantice que el importe nominal total de todos los activos del conjunto de cobertura sea, al menos, igual al importe nominal total de los bonos garantizados pendientes («principio nominal»);
 - (c) que los siguientes activos del conjunto de cobertura contribuyan al requisito de cobertura:
 - i) activos primarios;
 - ii) activos de sustitución;
 - iii) activos líquidos mantenidos de conformidad con el artículo 16;
 - iv) contratos de derivados mantenidos de conformidad con el artículo 11;
 - v) sobregarantía obligatoria;
 - (d) que no contribuyan al conjunto de cobertura créditos sin garantía real cuando se considere que se ha producido impago de conformidad con el artículo 178 del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

A efectos del párrafo primero, letra b), los Estados miembros podrán permitir que se apliquen otros principios de cálculo siempre que no den lugar a un nivel de cobertura inferior al calculado con arreglo al principio nominal.

2. Los Estados miembros velarán por que el cálculo de la cobertura y el cálculo de los pasivos se base en el mismo método.

Artículo 16

Colchón de liquidez obligatorio del conjunto de cobertura

1. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores exigiendo que el conjunto de cobertura incluya en todo momento un colchón de liquidez compuesto por activos líquidos disponibles para cubrir la salida neta de liquidez del programa de bonos garantizados.
2. El colchón de liquidez del conjunto de cobertura cubrirá la salida neta de liquidez durante 180 días naturales.
3. Los Estados miembros velarán por que el colchón de liquidez del conjunto de cobertura a que se refiere el apartado 1 esté compuesto por los siguientes tipos de activos:
 - (a) activos que puedan considerarse activos de nivel 1, de nivel 2A y de nivel 2B con arreglo a los artículos 10, 11 y 12 del Reglamento (UE) 2015/61, valorados de conformidad con el artículo 9 de dicho Reglamento Delegado y segregados de conformidad con el artículo 13 de la presente Directiva;
 - (b) exposiciones frente a entidades de crédito que puedan considerarse de nivel 1 de calidad crediticia de conformidad con el artículo 129, apartado 1, letra c), del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

A efectos del párrafo primero, letra b), los Estados miembros velarán por que los créditos sin garantía real correspondientes a exposiciones en situación de impago de conformidad con el artículo 178 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 no puedan contribuir al colchón de liquidez del conjunto de cobertura.

4. Cuando la entidad de crédito que emita bonos garantizados esté sujeta a requisitos de liquidez establecidos en otros actos del Derecho de la Unión, los Estados miembros podrán decidir que las normas nacionales de transposición de los apartados 1, 2 y 3 no se apliquen durante todo el período previsto en esos actos del Derecho de la Unión.
5. En lo que respecta a las estructuras de vencimiento prorrogable, los Estados miembros podrán permitir que el cálculo del principal se base en la fecha de vencimiento final del bono garantizado.
6. Los Estados miembros velarán por que los requisitos establecidos en el apartado 1 no se apliquen a los bonos garantizados que estén sujetos a requisitos de financiación casada.

Artículo 17

Condiciones aplicables a las estructuras de vencimiento prorrogable

1. Los Estados miembros podrán permitir la emisión de bonos garantizados con estructuras de vencimiento prorrogable cuando la protección de los inversores quede asegurada, como mínimo, por lo siguiente:
 - (a) las circunstancias desencadenantes de una prórroga del vencimiento se especifican en un contrato o norma legal;

- (b) la prórroga del vencimiento no se activa a discreción de la entidad de crédito que emite los bonos garantizados;
 - (c) la información facilitada a los inversores sobre la estructura de vencimiento es suficiente para permitirles determinar el riesgo del bono garantizado, e incluye una descripción detallada de:
 - i) las circunstancias desencadenantes de las prórrogas de vencimiento;
 - ii) las consecuencias de las prórrogas de vencimiento en caso de insolvencia o resolución de la entidad de crédito que emite los bonos garantizados;
 - iii) en su caso, el papel de la autoridad competente designada con arreglo al artículo 18, apartado 2, y del administrador especial en lo que respecta a las prórrogas de vencimiento;
 - (d) la fecha de vencimiento final del bono garantizado puede determinarse en todo momento;
 - (e) la prórroga del vencimiento no afecta a la prelación de los inversores en bonos garantizados;
 - (f) la prórroga del vencimiento no altera las características estructurales de los bonos garantizados en lo relativo al doble recurso a que se refiere el artículo 4 y a la inmunidad a la quiebra a que se refiere el artículo 5.
2. Los Estados miembros que permitan la emisión de bonos garantizados con estructuras de vencimiento prorrogable notificarán su decisión a la ABE.

TÍTULO III

SUPERVISIÓN PÚBLICA DE LOS BONOS GARANTIZADOS

Artículo 18

Supervisión pública de los bonos garantizados

1. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores disponiendo que la emisión de bonos garantizados esté sujeta a la supervisión pública de los bonos garantizados.
2. A efectos de la supervisión pública de los bonos garantizados a que se refiere el apartado 1, los Estados miembros designarán una o varias autoridades competentes. Informarán a la Comisión y a la ABE de las autoridades así designadas, indicando, en su caso, el reparto de funciones y cometidos.
3. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes designadas con arreglo al apartado 2 vigilen la emisión de bonos garantizados a fin de evaluar el cumplimiento de los requisitos establecidos en las disposiciones nacionales de transposición de la presente Directiva.
4. Los Estados miembros velarán por que las entidades de crédito que emitan bonos garantizados registren todas sus operaciones en relación con el programa de bonos garantizados y cuenten con sistemas y procesos adecuados de documentación.
5. Asimismo, los Estados miembros velarán por que se adopten medidas apropiadas para permitir a las autoridades competentes designadas con arreglo al apartado 2 obtener la información necesaria a fin de evaluar el cumplimiento de los requisitos establecidos en las disposiciones nacionales de transposición de la presente

Directiva, investigar posibles incumplimientos de esos requisitos e imponer sanciones administrativas y medidas correctoras de conformidad con las disposiciones nacionales de transposición del artículo 23.

6. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes designadas con arreglo al apartado 2 tengan la experiencia, los recursos, la capacidad operativa, las facultades y la independencia necesarios para ejercer las funciones relativas a la supervisión pública de los bonos garantizados.

Artículo 19

Permiso para los programas de bonos garantizados

1. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores exigiendo la obtención de un permiso para llevar a cabo un programa de bonos garantizados antes de poder emitir bonos en el marco de dicho programa. Los Estados miembros conferirán la facultad de conceder tales permisos a las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2.
2. Los Estados miembros determinarán los requisitos que deberán cumplirse para obtener el permiso a que se refiere el apartado 1, que incluirán, como mínimo, los siguientes:
 - (a) un programa de actividades adecuado en el que figure la emisión de bonos garantizados;
 - (b) políticas, procesos y métodos adecuados y orientados a la protección de los inversores para la aprobación, modificación, renovación y refinanciación de préstamos incluidos en el conjunto de cobertura;
 - (c) la posesión por parte de la dirección y el personal dedicados al programa de bonos garantizados de cualificaciones y conocimientos adecuados en lo que respecta a la emisión de dichos bonos y a la administración del programa;
 - (d) una organización administrativa del conjunto de cobertura que cumpla los requisitos aplicables establecidos en las disposiciones nacionales de transposición de la presente Directiva.

Artículo 20

Supervisión pública de los bonos garantizados en situaciones de insolvencia o resolución

1. Las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, cooperarán con la autoridad de resolución en caso de resolución de una entidad de crédito que emita bonos garantizados a fin de velar por que se preserven los derechos e intereses de los inversores en bonos garantizados, verificando al menos la gestión continua del programa de bonos garantizados durante el proceso de resolución.
2. Los Estados miembros podrán disponer que, en caso de insolvencia de una entidad de crédito que emita bonos garantizados, se nombre a un administrador especial para velar por que se preserven los derechos e intereses de los inversores en bonos garantizados, verificando al menos la gestión continua del programa de bonos garantizados durante el proceso de insolvencia.

Cuando los Estados miembros hagan uso de esta opción, exigirán que se consulte a las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, acerca del nombramiento y el cese del administrador especial.

3. Cuando los Estados miembros dispongan que se nombre a un administrador especial de conformidad con el apartado 2, adoptarán normas que establezcan las funciones y responsabilidades del administrador especial, como mínimo, en relación con lo siguiente:
 - (a) la liquidación de los pasivos asociados a los bonos garantizados;
 - (b) la gestión y enajenación de los activos del conjunto de cobertura, incluida su transferencia, junto con los pasivos por bonos garantizados, a otra entidad de crédito que emita bonos garantizados;
 - (c) la realización de las operaciones legales necesarias para la correcta administración del conjunto de cobertura, para el seguimiento permanente de la cobertura de los pasivos asociados a los bonos garantizados, para la apertura de un procedimiento de recuperación de los activos del conjunto de cobertura y para la transferencia de los activos restantes, tras la liquidación de todos los pasivos por bonos garantizados, a la masa de la insolvencia de la entidad de crédito que haya emitido los bonos garantizados.
4. Los Estados miembros velarán por la coordinación y el intercambio de información a efectos del proceso de insolvencia o resolución entre las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, el administrador especial, cuando se haya nombrado uno, y la autoridad de resolución.

Artículo 21

Comunicación de información a las autoridades competentes

1. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores exigiendo a las entidades de crédito que emitan bonos garantizados que comuniquen la información indicada en el apartado 2 sobre los programas de bonos garantizados a las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2. La comunicación se efectuará tanto con carácter periódico como previa solicitud. Los Estados miembros establecerán normas sobre la frecuencia de la comunicación periódica de información.
2. Las obligaciones de información que deberán establecerse de conformidad con el apartado 1 exigirán que se proporcione información, al menos, sobre los siguientes requisitos del programa de bonos garantizados:
 - (a) el doble recurso de conformidad con el artículo 4;
 - (b) la inmunidad a la quiebra del bono garantizado de conformidad con el artículo 5;
 - (c) la admisibilidad de los activos y los requisitos del conjunto de cobertura de conformidad con los artículos 6 a 11;
 - (d) la segregación de los activos del conjunto de cobertura de conformidad con el artículo 12;
 - (e) el funcionamiento del órgano de control del conjunto de cobertura de conformidad con el artículo 13;
 - (f) los requisitos de información a los inversores de conformidad con el artículo 14;
 - (g) los requisitos de cobertura de conformidad con el artículo 15;

- (h) el colchón de liquidez del conjunto de cobertura de conformidad con el artículo 16;
 - (i) las condiciones aplicables a las estructuras de vencimiento prorrogable de conformidad con el artículo 17.
3. Los Estados miembros establecerán normas sobre la comunicación de información acerca de los requisitos mencionados en el apartado 2 por las entidades de crédito que emiten bonos garantizados a la autoridad competente designada con arreglo al artículo 18, apartado 2, en caso de insolvencia o resolución de una entidad de crédito que emita bonos garantizados.

Artículo 22

Facultades de las autoridades competentes a efectos de la supervisión pública de los bonos garantizados

1. Los Estados miembros velarán por la protección de los inversores confiriendo a las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, todas las facultades de supervisión, investigación y sanción necesarias para desempeñar las funciones de supervisión pública de los bonos garantizados.
2. Las facultades a que se refiere el apartado 1 incluirán las siguientes:
 - (a) conceder o denegar permisos con arreglo al artículo 19;
 - (b) examinar periódicamente el programa de bonos garantizados con el fin de evaluar el cumplimiento de lo dispuesto en la presente Directiva;
 - (c) llevar a cabo inspecciones *in situ* y a distancia;
 - (d) imponer sanciones administrativas y medidas correctoras de conformidad con las disposiciones nacionales de transposición del artículo 23;
 - (e) adoptar y aplicar directrices en materia de supervisión de la emisión de bonos garantizados.

Artículo 23

Sanciones administrativas y medidas correctoras

1. Los Estados miembros establecerán normas que prevean sanciones administrativas y medidas correctoras aplicables, al menos, en las siguientes situaciones:
 - (a) cuando una entidad de crédito haya obtenido permiso para emitir bonos garantizados mediante falsas declaraciones o por cualquier otro medio irregular;
 - (b) cuando una entidad de crédito deje de cumplir las condiciones bajo las cuales se concedió el permiso;
 - (c) cuando una entidad de crédito emita bonos garantizados sin obtener el permiso de conformidad con las disposiciones de transposición del artículo 19;
 - (d) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados no cumpla los requisitos que se establezcan en las disposiciones de transposición del artículo 4;

- (e) cuando una entidad de crédito emita bonos garantizados que no cumplan los requisitos que se establezcan en las disposiciones de transposición del artículo 5;
- (f) cuando una entidad de crédito emita bonos garantizados que no estén garantizados de conformidad con las disposiciones de transposición del artículo 6;
- (g) cuando una entidad de crédito emita bonos garantizados que estén garantizados por activos ubicados fuera de la Unión sin cumplir los requisitos establecidos en las disposiciones de transposición del artículo 7;
- (h) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados los garantice dentro de una estructura intragrupo de bonos garantizados agrupados sin cumplir los requisitos establecidos en las disposiciones de transposición del artículo 8;
- (i) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados incumpla las condiciones de financiación conjunta que se establezcan en las disposiciones de transposición del artículo 9;
- (j) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados incumpla los requisitos en materia de composición del conjunto de cobertura que se establezcan en las disposiciones de transposición del artículo 10;
- (k) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados incluya contratos de derivados en el conjunto de cobertura con fines distintos de la cobertura de riesgos o incumpla los requisitos establecidos en las disposiciones de transposición del artículo 11;
- (l) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados no cumpla los requisitos de segregación de los activos del conjunto de cobertura de conformidad con las disposiciones de transposición del artículo 12;
- (m) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados no comunique información o facilite información incompleta o inexacta incumpliendo las disposiciones de transposición del artículo 14;
- (n) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados carezca, de forma reiterada o persistente, de un colchón de liquidez del conjunto de cobertura incumpliendo las disposiciones de transposición del artículo 16;
- (o) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados no cumpla las condiciones aplicables a las estructuras de vencimiento prorrogable que se establezcan en las disposiciones de transposición del artículo 17;
- (p) cuando una entidad de crédito que emita bonos garantizados no comunique información o facilite información incompleta o inexacta sobre las pertinentes obligaciones incumpliendo las disposiciones de transposición del artículo 21, apartado 2, letras a) a i).

2. Las sanciones y medidas a que se refiere el apartado 1 deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasorias e implicarán, al menos, lo siguiente:

- (a) la revocación del permiso para emitir bonos garantizados;
- (b) una declaración pública en la que se indique la identidad de la persona física o jurídica y la naturaleza del incumplimiento de conformidad con el artículo 24;

- (c) un requerimiento dirigido a la persona física o jurídica para que ponga fin a su conducta y se abstenga de repetirla;
 - (d) sanciones pecuniarias administrativas.
3. Los Estados miembros velarán igualmente por que las sanciones administrativas y medidas correctoras se apliquen de manera efectiva.
 4. Los Estados miembros velarán por que, al determinar el tipo de sanciones administrativas u otras medidas correctoras y el importe de las sanciones pecuniarias administrativas, las autoridades competentes tengan en cuenta, en su caso, todas las circunstancias siguientes:
 - (a) la gravedad y la duración del incumplimiento;
 - (b) el grado de responsabilidad de la persona física o jurídica responsable del incumplimiento;
 - (c) la solidez financiera de la persona física o jurídica responsable del incumplimiento, en particular por referencia al volumen de negocios total de la persona jurídica o a los ingresos anuales de la persona física;
 - (d) la importancia de los beneficios obtenidos o las pérdidas evitadas debido al incumplimiento por la persona física o jurídica responsable del mismo, en la medida en que puedan determinarse;
 - (e) las pérdidas causadas a terceros por el incumplimiento, en la medida en que dichas pérdidas pueden determinarse;
 - (f) el nivel de cooperación de la persona física o jurídica responsable del incumplimiento con la autoridad competente;
 - (g) anteriores incumplimientos de la persona física o jurídica responsable del incumplimiento;
 - (h) toda consecuencia sistémica real o potencial del incumplimiento.
 5. Cuando las disposiciones a que se refiere el apartado 1 se apliquen a personas jurídicas, los Estados miembros velarán también por que las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, apliquen las sanciones administrativas y medidas correctoras establecidas en el apartado 2 del presente artículo a los miembros del órgano de dirección y a otras personas físicas que, en virtud del Derecho nacional, sean responsables del incumplimiento.
 6. Los Estados miembros velarán por que, antes de adoptar cualquier decisión de imponer las sanciones administrativas o medidas correctoras establecidas en el apartado 2, las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, den a la persona física o jurídica afectada la oportunidad de ser oída.
 7. Los Estados miembros velarán por que cualquier decisión de imponer las sanciones administrativas o medidas correctoras establecidas en el apartado 2 esté debidamente motivada y pueda ser objeto de recurso.

Artículo 24

Publicación de las sanciones administrativas y medidas correctoras

1. Los Estados miembros velarán por que las disposiciones nacionales de transposición de la presente Directiva incluyan normas que exijan que las sanciones administrativas y medidas correctoras se publiquen sin demora injustificada en el

sitio web oficial de las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2.

2. Las normas adoptadas de conformidad con el apartado 1 exigirán, como mínimo, la publicación de cualquier decisión en firme que se imponga por incumplimiento de las disposiciones de transposición de la presente Directiva.
3. Los Estados miembros velarán por que tal publicación incluya información sobre el tipo y la naturaleza del incumplimiento y la identidad de la persona física o jurídica sobre la que recaiga la sanción. Asimismo, y con sujeción a lo dispuesto en el apartado 4, velarán por que dicha información se publique sin demora injustificada una vez que se haya informado a dicha persona de las sanciones.
4. Cuando los Estados miembros permitan la publicación de las sanciones contra las que se haya interpuesto recurso, las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, publicarán también en su sitio web oficial, sin demora injustificada, información sobre el estado en que se encuentra el recurso y el resultado del mismo.
5. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, publiquen las sanciones de manera anónima y de modo que se atenga al Derecho nacional, en cualquiera de las circunstancias siguientes:
 - (a) cuando la sanción se imponga a una persona física y la publicación de los datos personales se considere desproporcionada;
 - (b) cuando la publicación pondría en peligro la estabilidad de los mercados financieros o una investigación penal en curso;
 - (c) cuando la publicación causaría un daño desproporcionado a las entidades o personas físicas implicadas, en la medida en que se pueda determinar el daño.
6. En caso de que se decida publicar una sanción o medida de forma anónima, los Estados miembros podrán permitir que se aplaze la publicación de los datos pertinentes.
7. Los Estados miembros velarán por que se publique también toda sentencia judicial firme que anule una decisión por la que se imponga una sanción administrativa o una medida correctora.
8. Los Estados miembros velarán por que cualquier publicación contemplada en los apartados 2 a 6 permanezca en el sitio web oficial de la autoridad competente designada con arreglo al artículo 18, apartado 2, durante al menos cinco años tras la publicación. Los datos personales que figuren en la publicación solo se mantendrán en el sitio web oficial durante el tiempo que resulte necesario de conformidad con las normas aplicables en materia de protección de datos personales.
9. Las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, informarán a la ABE de todas las sanciones administrativas y medidas correctoras impuestas, así como, cuando proceda, de los recursos interpuestos en relación con ellas y el resultado de los mismos. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes reciban información, así como los datos de la resolución judicial firme, en relación con cualesquiera sanciones penales impuestas, que también presentarán a la ABE.

10. La ABE mantendrá una base de datos central de las sanciones administrativas y medidas correctoras que se le comuniquen. Únicamente las autoridades competentes podrán acceder a esta base de datos, la cual deberá actualizarse a partir de la información proporcionada por las autoridades competentes de conformidad con el apartado 9.

Artículo 25
Obligaciones de cooperación

1. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, cooperen estrechamente con la autoridad competente encargada de la supervisión general de las entidades de crédito de conformidad con el Derecho de la Unión pertinente aplicable a dichas entidades.
2. Asimismo, los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, cooperen estrechamente entre sí. Esta cooperación incluirá la comunicación mutua de toda la información que sea pertinente para el ejercicio de las tareas de supervisión de las demás autoridades con arreglo a las disposiciones nacionales de transposición de la presente Directiva.
3. A efectos de la segunda frase del apartado 2, los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, realicen lo siguiente:
 - (a) comuniquen toda la información pertinente previa solicitud de otra de tales autoridades competentes;
 - (b) comuniquen, por iniciativa propia, cualquier información esencial a otras autoridades competentes de otros Estados miembros.
4. Los Estados miembros velarán igualmente por que las autoridades competentes a que se refiere el apartado 1 cooperen con la ABE a efectos de la presente Directiva.
5. A efectos del presente artículo, la información se considerará esencial cuando pueda influir significativamente en la evaluación de la emisión de bonos garantizados en otro Estado miembro.

Artículo 26
Requisitos de divulgación

1. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, publiquen en su sitio web oficial la siguiente información:
 - (a) el texto de sus disposiciones legales, reglamentarias y administrativas nacionales, así como las orientaciones generales adoptadas en relación con la emisión de bonos garantizados;
 - (b) la lista de entidades de crédito a las que se permite emitir bonos garantizados;
 - (c) la lista de bonos garantizados que pueden utilizar la denominación «Bono Garantizado Europeo».
2. La información publicada de conformidad con el apartado 1 deberá ser suficiente para permitir una comparación significativa de los planteamientos adoptados por las autoridades competentes de los diferentes Estados miembros. Esta información se actualizará para tener en cuenta cualquier cambio.

3. A efectos del apartado 1, letras b) y c), las autoridades competentes designadas con arreglo al artículo 18, apartado 2, notificarán anualmente a la ABE las listas de entidades de crédito y bonos garantizados.

TÍTULO IV DENOMINACIÓN

Artículo 27 Denominación

Los Estados miembros permitirán a las entidades de crédito utilizar la denominación «Bono Garantizado Europeo» respecto de los bonos garantizados que cumplan los requisitos establecidos en las disposiciones de transposición de la presente Directiva.

TÍTULO V MODIFICACIONES DE OTRAS DIRECTIVAS

Artículo 28 Modificación de la Directiva 2009/65/CE

El artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE se modifica como sigue:

- 1) El párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«Los Estados miembros podrán elevar el límite del 5 % establecido en el apartado 1, párrafo primero, hasta un 25 % como máximo cuando las obligaciones hayan sido emitidas antes del [OP: insértese la fecha establecida en el artículo 32, apartado 1, párrafo segundo, de la presente Directiva + 1 día] y cumplan los requisitos establecidos en el presente apartado, en la versión vigente en la fecha de su emisión, o cuando las obligaciones se ajusten a la definición de bonos garantizados según el artículo 3, punto 1, de la Directiva (UE) 20XX/XX del Parlamento Europeo y del Consejo*.

* [OP: insértese la referencia a la Directiva (UE) .../... del Parlamento Europeo y del Consejo, de ..., 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 (DO C [...] de [...], p. [...])].».

- 2) Se suprime el párrafo tercero.

Artículo 29 Modificación de la Directiva 2014/59/UE

En el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2014/59/UE, el punto 96 se sustituye por el texto siguiente:

«96) “bono u obligación garantizados”: un instrumento de los contemplados en el artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo*, en la versión vigente en la fecha de emisión, que haya sido emitido antes del [OP: insértese la fecha establecida en el artículo 32, apartado 1, párrafo segundo, de la presente Directiva + 1 día] o un bono garantizado tal como se define en el artículo 3, punto 1, de la Directiva (UE) 20XX/XX del Parlamento Europeo y del Consejo**;

* Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

** [OP: insértese la referencia a la Directiva (UE) .../... del Parlamento Europeo y del Consejo, de ..., 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 (DO C [...] de [...], p. [...])].».

TÍTULO VI

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 30 *Medidas transitorias*

Los Estados miembros velarán por que los bonos garantizados emitidos antes del XX [OP: insértese la fecha establecida en el artículo 32, apartado 1, párrafo segundo, de la presente Directiva + 1 día] y que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 52, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE, en la versión vigente en la fecha de su emisión, no estén sujetos a los requisitos establecidos en los artículos 5 a 12 y los artículos 15, 16, 17 y 19 de la presente Directiva, pero puedan seguir designándose como bonos garantizados de conformidad con la presente Directiva hasta su vencimiento.

Artículo 31 *Evaluación e informes*

1. A más tardar el XX [OP: insértese la fecha establecida en el artículo 32, apartado 1, párrafo segundo, de la presente Directiva + 3 años], la Comisión, en estrecha colaboración con la ABE, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la posibilidad de introducir un régimen de equivalencia para las entidades de crédito de terceros países que emitan bonos garantizados y para los inversores en bonos garantizados, teniendo en cuenta la evolución internacional en el ámbito de los bonos garantizados, en particular la instauración de marcos legislativos en terceros países.
2. A más tardar el XX [OP: insértese la fecha establecida en el artículo 32, apartado 1, párrafo segundo, de la presente Directiva + 3 años], la Comisión, en estrecha colaboración con la ABE, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación de la presente Directiva en lo que se refiere al nivel de protección de los inversores y a la evolución de la emisión de bonos garantizados en la Unión, en particular:
 - (a) la evolución del número de permisos para emitir bonos garantizados;
 - (b) la evolución del número de bonos garantizados emitidos de conformidad con las disposiciones de transposición de la presente Directiva y con el artículo 129 del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
 - (c) la evolución de los activos que sirven de garantía de la emisión de bonos garantizados;
 - (d) la evolución del nivel de sobregarantía;

- (e) las inversiones transfronterizas en bonos garantizados, incluidas las procedentes de terceros países y las destinadas a ellos;
 - (f) la evolución de la emisión de bonos garantizados con estructuras de vencimiento prorrogable.
3. A efectos del apartado 2, a más tardar el XX [OP: insértese la fecha establecida en el artículo 32, apartado 1, párrafo segundo, de la presente Directiva + 2 años], los Estados miembros transmitirán información sobre lo previsto en las letras a) a f) a la Comisión.

Artículo 32

Transposición

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el [insértese: entrada en vigor + 1 año], las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Aplicarán dichas disposiciones a partir del [insértese: igual que en el párrafo primero + 1 día].

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 33

Entrada en vigor

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 34

Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo
El Presidente

Por el Consejo
El Presidente