



Consejo de la
Unión Europea

Bruselas, 30 de mayo de 2018
(OR. en)

**Expediente interinstitucional:
2018/0171 (COD)**

**9476/18
ADD 2**

**EF 150
ECOFIN 505
CODEC 882**

NOTA DE TRANSMISIÓN

De:	secretario general de la Comisión Europea, firmado por D. Jordi AYET PUIGARNAU, director
Fecha de recepción:	25 de mayo de 2018
A:	D. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretario general del Consejo de la Unión Europea
N.º doc. Ción.:	SWD(2018) 253 final
Asunto:	DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO que acompaña al documento Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los bonos de titulización de deuda soberana

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – SWD(2018) 253 final.

Adj.: SWD(2018) 253 final

Bruselas, 24.5.2018
SWD(2018) 253 final

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN

RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO

que acompaña al documento

Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo

relativo a los bonos de titulización de deuda soberana

{COM(2018) 339 final} - {SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final}

Ficha resumen
Evaluación de impacto de la propuesta de marco normativo que sienta las bases para el desarrollo de bonos de titulización de deuda soberana (BTDS).
A. Necesidad de actuar
¿Por qué? ¿Cuál es el problema que se afronta? <u>Máximo once líneas</u>
Los bonos de titulización de deuda soberana (BTDS) son un instrumento financiero novedoso que podría incentivar a los bancos a mejorar la diversificación geográfica de sus carteras de bonos soberanos. Esto contribuiría a debilitar el vínculo entre los bancos y la deuda soberana y reforzaría la distribución de riesgos transfronteriza del sector privado. Al mismo tiempo, ayudaría a ampliar la oferta de activos de bajo riesgo denominados en euros. En resumidas cuentas, los BTDS podrían reforzar la resiliencia y la eficiencia del sector financiero de la zona del euro. No obstante, su desarrollo se ve obstaculizado por el hecho de que la normativa prudencial no tiene en cuenta plenamente la naturaleza especial de los BTDS, al tratarlos como a cualquier otra titulización normal. En particular, las titulizaciones de BTDS no estarían sujetas a ninguno de los riesgos de opacidad ni de selección adversa típicos de las titulizaciones más tradicionales, dado que se emitirían basándose en una cartera determinada (cuya composición estaría en correspondencia con la clave de capital del BCE) de instrumentos financieros del nivel de transparencia, liquidez y comercialización de los bonos soberanos de la zona del euro. En consecuencia, las cargas de capital, descuentos de liquidez y limitaciones a la inversión que se imponen a las titulizaciones tradicionales no se justifican en el caso de los BTDS. Salvo que esos obstáculos se eliminen, la tenencia de BTDS seguirá siendo muy «costosa» (y, por ende, su creación será antieconómica), especialmente si se compara con la tenencia directa de bonos soberanos de la zona del euro.
¿Cuál es el objetivo que se espera alcanzar con esta iniciativa? <u>Máximo ocho líneas</u>
La iniciativa persigue la eliminación de los costes extra (en términos de requisitos más altos de capital y de liquidez) asociados a la inversión en BTDS en comparación con la inversión en bonos soberanos de la zona del euro. Es decir, se espera que sienta las bases para el desarrollo de un mercado de BTDS impulsado por la demanda.
¿Cuál es el valor añadido de la actuación a nivel de la UE? <u>Máximo siete líneas</u>
Las trabas normativas que actualmente afectan a los BTDS se originan en reglamentos de la UE. Por tanto, es necesaria una actuación a escala de la UE para eliminarlos. La actuación de los Estados miembros no solo es jurídicamente inadecuada para resolver esa situación, en vista de que la normativa prudencial es una competencia de la UE. Además, resultaría insuficiente, ya que podría conducir a una competencia normativa a la baja, a que no se consiguiese fijar unos estándares únicos (lo que se estima necesario para que el novedoso producto sea líquido y por tanto atractivo para los posibles inversores) y, en la práctica, a obstáculos al mercado único (por ejemplo, unos costes de cumplimiento elevados para los interesados que quisieran operar en múltiples jurisdicciones).
B. Soluciones
¿Qué opciones legislativas y no legislativas se han estudiado? ¿Existe o no una opción preferida? ¿Por qué? <u>Máximo catorce líneas</u>
La evaluación de impacto propone una normativa habilitante que iguale, en términos de tratamiento normativo, (el tramo sénior de) los BTDS con los bonos soberanos de la zona del euro. La evaluación presenta tres aspectos fundamentales en los que es necesaria una elección: 1) el ámbito de aplicación del marco habilitante (solamente para los BTDS o bien para cualquier titulización de bonos soberanos de la zona del euro, con independencia de la proporción de la cartera); 2) si se deben «facilitar» todos los tramos o únicamente el tramo sénior; y 3) cómo garantizar el cumplimiento de los requisitos de admisibilidad que se definan. Además, la evaluación de impacto toma en consideración la opción, conceptualmente distinta pero relacionada, de dar el mismo tratamiento de que disfrutaban los bonos soberanos a una cesta específica, sin división en tramos, de bonos soberanos de la zona del euro, (es decir, una cesta proporcionada con arreglo a la clave del BCE), por tratarse de una estructura mucho más simple. Combinando esas opciones, la evaluación de impacto toma en consideración cinco posibles modelos para la propuesta legislativa y los evalúa en relación con el escenario de partida, que constituye el <i>statu quo</i> (es decir, la inexistencia de intervención legislativa). Mientras que las soluciones («modelos») con escasas probabilidades de servir para la aparición de un producto

normalizado se han evaluado como inferiores, la evaluación de impacto mantiene los otros tres modelos, a saber, conceder el tratamiento normativo de los bonos soberanos de la zona del euro 1) a todos los tramos de BTDS, 2) solamente al tramo sénior de los BTDS y 3) a la cesta. La evaluación de impacto no establece una gradación de esas posibles soluciones, pero señala las principales disyuntivas que conllevan. En particular, los modelos 1 y 2, gracias a la división en tramos, parecen más adecuados para ampliar la oferta de activos de bajo riesgo denominados en euros. Por otra parte, el modelo 3 es más simple.

¿Quién apoya cada opción? Máximo siete líneas

Los bancos (y otros inversores) preferirían probablemente el modelo 1, que minimiza sus costes de regulación. Las conclusiones del grupo de trabajo de alto nivel (GTAN) de la JERS sobre los BTDS, que estudió la viabilidad y la necesidad de los BTDS, se inclinaron por el modelo 2. Los funcionarios de gestión de la deuda han expresado reservas generales sobre el concepto de BTDS, debidas a la preocupación por que pudieran desplazar o distorsionar los mercados de deuda nacional. Entre los tres modelos mantenidos, probablemente prefieran el modelo 2 (que es menos habilitante) o el modelo 3 (el que menos cambios introduce con respecto al *statu quo*).

C. Repercusiones de la opción preferida

¿Cuáles son las ventajas de la opción preferida (si existe, o bien de las principales)? Máximo doce líneas

La estimación de la incidencia de las soluciones preferidas sobre la reducción de obstáculos normativos es complicada, debido al hecho de que ninguno de los instrumentos correspondientes existe en la actualidad, y de que la cantidad de obstáculos normativos propios del *statu quo*, es decir, en ausencia de intervención alguna, depende de cuántos de ellos, en su caso, se mantendrían de no ser por dichos obstáculos normativos (el hecho de que no se mantengan estos productos en la actualidad es coherente con el hecho de que esos obstáculos normativos sean prohibitivos). Sin embargo, la evaluación de impacto aporta algunas cifras indicativas. Por ejemplo, con arreglo al marco normativo vigente, si los bancos incluidos en el ejercicio de transparencia de 2015 de la ABE convirtieran sus carteras de bonos soberanos en BTDS sénior, tendrían que asumir requisitos de capital adicionales del orden de 70 000 millones EUR. Los modelos 1 y 2 reducirían esa cifra a cero.

Los beneficios de sentar las bases para la existencia de esos productos serían significativos. En particular, los BTDS podrían ayudar a los bancos, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y otros inversores a diversificar mejor sus exposiciones a deuda soberana, lo que podría contribuir a debilitar el vínculo entre los bancos y la deuda soberana. Asimismo, podrían ayudar a ampliar la oferta de activos de bajo riesgo denominados en euros, lo que podría suscitar el interés de los inversores mundiales (y de ese modo, indirectamente, ampliar el acceso al ahorro a escala mundial, en particular para los Estados miembros pequeños) y, de modo más general, ampliar el conjunto de herramientas para la distribución de riesgos, incluida la transfronteriza, en el sector privado.

La evaluación de impacto ha tratado de cuantificar algunos de esos efectos tomando en consideración dos escenarios, uno en el que los nuevos mercados solamente alcanzarían un tamaño limitado (100 000 millones EUR), y un escenario de condiciones estables en el que alcanzarían un tamaño relevante desde el punto de vista macroeconómico (1,5 billones EUR). El análisis muestra que las soluciones preferidas, en particular las que conllevan división en tramos, pueden contribuir a una mayor oferta de activos de bajo riesgo y a una mayor diversificación del balance.

Ninguna de las opciones analizadas tiene incidencia directa sobre el medio ambiente, el medio social o las pymes, si bien podrían derivarse efectos positivos indirectos en la medida en que los nuevos mercados habilitados refuercen la estabilidad financiera.

¿Cuáles son los costes de la opción preferida (si existe, o bien de las principales)? Máximo doce líneas

Se espera que los costes de la intervención legislativa sean limitados. El sector público, aparte de los costes únicos derivados de la redacción de nueva legislación y su entrada en vigor, incurriría en costes adicionales limitados (difíciles de cuantificar de manera fiable), dado que la supervisión del cumplimiento podría llevarse a cabo en el curso de las actividades de supervisión normales.

En lo que respecta a los emisores, el GTAN ha estimado los costes derivados de la preparación del producto (compra de bonos soberanos, almacenamiento de bonos, emisión de la autocertificación, etc.) en 3,26 millones EUR anuales para un programa de 6 000 millones EUR en BTDS (con costes únicos iniciales del orden de 1,15 millones EUR).

Los organismos encargados de la gestión de la deuda expresaron sus reservas sobre el hecho de que los

BTDS pudieran llevar aparejados mayores costes de financiación para los Estados miembros, dado que la liquidez de los mercados de bonos subyacentes podría disminuir. Una evaluación cuantitativa llevada a cabo por el GTAN, que se resume en el anexo 4 de la evaluación de impacto y se fundamenta también en la experiencia del programa de compras de valores del sector público del BCE, apunta a que tales efectos, en caso de producirse, serían limitados, entre otras razones porque se compensarían con un menor riesgo global y una mayor demanda de bonos, incluso por parte de inversores de escala mundial.

No se prevén costes para el medio ambiente, el medio social o las pymes.

¿Cómo se verán afectadas las empresas, las pymes y las microempresas? Máximo ocho líneas

Sin efecto directo.

¿Habrán repercusiones significativas en los presupuestos y las administraciones nacionales? Máximo cuatro líneas

No en las soluciones preferidas.

¿Habrán otras repercusiones significativas? Máximo seis líneas

No.

D. Seguimiento

¿Cuándo se revisará la política? Máximo cuatro líneas

Antes de que pueda revisarse la iniciativa, ha de haber datos suficientes disponibles. Se propone controlar en qué medida se producen y comercializan los nuevos productos y analizar las repercusiones globales de la propuesta pasados cinco años desde la entrada en vigor de la legislación.