



Consejo de la  
Unión Europea

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

9476/18

---

---

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

---

---

**EF 150  
ECOFIN 505  
CODEC 882**

## PROPUESTA

---

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.: COM(2018) 339 final

---

Asunto: 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 – COM(2018) 339 final.

Adj.: COM(2018) 339 final



Bruselas, 24.5.2018  
COM(2018) 339 final

2018/0171 (COD)

Propuesta de

**REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

**relativo a los bonos de titulización de deuda soberana**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final} - {SWD(2018) 253 final}

## EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

### 1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

#### • Razones y objetivos de la propuesta

La presente propuesta persigue crear las condiciones para el desarrollo de bonos de titulización de deuda soberana (BTDS) impulsado por la demanda del mercado, que sirvan de apoyo a una mayor integración y diversificación del sector financiero europeo que a su vez conduzca a una Unión Económica y Monetaria más fuerte y resiliente. Esta iniciativa complementa a otros elementos de la Unión Bancaria y la Unión de Mercados de Capitales, favoreciendo la integración del sistema financiero y la reducción y diversificación de sus riesgos.

Desde el estallido de la crisis financiera mundial y la crisis de la deuda soberana en la zona del euro, se ha avanzado considerablemente en la estabilización del sector financiero de la UE y la zona del euro y en la creación de las condiciones para aumentar su nivel de integración, merced a la implementación de normas prudenciales y de resolución comunes sólidas para las entidades financieras. Esto se debe, entre otras cosas, a reformas como la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias<sup>1</sup>, la creación del Mecanismo Único de Supervisión<sup>2</sup> y del Mecanismo Único de Resolución y el Reglamento sobre Requisitos de Capital<sup>3</sup>. No obstante, el aumento de la integración y la diversificación transfronterizas de los mercados financieros posee un importante potencial de aumento de la resiliencia de Europa y de su Unión Económica y Monetaria, mediante una mejor diversificación del riesgo y una mejor absorción de las perturbaciones a través de los mercados de capitales. Este es el objetivo último de los esfuerzos de la Comisión dirigidos a profundizar los mercados de capitales europeos e integrarlos en mayor medida, en el contexto de la Unión de los Mercados de Capitales. El sector bancario de la zona del euro sigue siendo particularmente vulnerable a la vinculación entre los bancos y la deuda soberana, es decir, el fuerte vínculo recíproco entre la solvencia de un gobierno y la de los bancos de su jurisdicción, debida en parte a la tendencia de los bancos a concentrar sus carteras de bonos soberanos en la deuda soberana de su propio país (la llamada «distorsión nacional»). De ello se deriva la posibilidad de un desestabilizador contagio mutuo y de inestabilidad financiera, como quedó patente durante la crisis de la deuda soberana de la zona del euro. El menoscabo en la solvencia de la deuda soberana de un país conduce, a través del descenso del valor de los bonos, a tensiones de balance para los bancos de su jurisdicción; al mismo tiempo, los problemas de los bancos tienen un reflejo en los presupuestos del Estado ya sea directamente (debido a los rescates públicos) o indirectamente, por ejemplo por el descenso de los ingresos tributarios causado por una menor actividad crediticia y económica. Además de estos vínculos con sus propios gobiernos, los bancos mantienen también una fuerte exposición a la evolución de la economía en sus países (por motivo de una insuficiente diversificación transfronteriza).

---

<sup>1</sup> 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 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 190).

<sup>2</sup> Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito (DO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

<sup>3</sup> 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).

Por otra parte, a pesar del aumento que, hasta hace poco, ha experimentado la deuda pública total como consecuencia de la crisis financiera mundial, la oferta de bonos soberanos de alta calificación denominados en euros, que actúan como «activos seguros» en el sistema financiero moderno, ha disminuido. Al mismo tiempo, la demanda de esos activos por parte de los bancos y otras entidades financieras se ha incrementado, entre otras razones por la nueva exigencia normativa de mantener un colchón suficiente de activos de elevada liquidez (por ejemplo, en términos de coeficientes de cobertura de liquidez).

Como parte de los esfuerzos de la Comisión por avanzar en la Unión Bancaria y profundizar en la Unión Económica y Monetaria, en consonancia con el documento de reflexión de mayo de 2017 sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria, y tal como se anunció en la carta de intenciones de septiembre de 2017 que acompañaba al discurso sobre el estado de la Unión del presidente Juncker y en el paquete de profundización de la UEM de diciembre de 2017, esta propuesta pretende establecer un marco que sienta las bases para un desarrollo de BTDS impulsado por los mercados.

Sería el sector privado quien crearía los BTDS. Una entidad del sector privado reuniría una cartera subyacente de bonos soberanos procedentes del mercado y a continuación los transmitiría a una entidad independiente y jurídicamente desvinculada, creada específicamente con el único propósito de emitir a los inversores una serie de valores que representarían títulos sobre los rendimientos de dicha cartera subyacente. Los diferentes valores emitidos soportarían las pérdidas de la cartera subyacente en un orden determinado (es decir, las pérdidas afectarían en primer lugar a los poseedores de valores no sénior, o subordinados, y solamente cuando aquellos valores hubieran sido completamente amortizados afectarían a los poseedores de títulos sénior).

Los BTDS no supondrían ningún riesgo compartido ni mutualización fiscal entre los Estados miembros. Solamente los inversores privados compartirían los riesgos y las posibles pérdidas. Los BTDS son, por tanto, muy diferentes de los eurobonos.

A mediados de 2016, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) creó un grupo de trabajo de alto nivel (en adelante, el grupo de trabajo de la JERS) con la misión de evaluar las ventajas y la viabilidad de los BTDS. El grupo de trabajo de la JERS reúne a representantes de varios bancos centrales y autoridades de supervisión financiera de los Estados miembros, así como a instituciones europeas (el Banco Central Europeo y la Comisión Europea) y agencias europeas (la Autoridad Bancaria Europea y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación), funcionarios encargados de la gestión de la deuda pública y representantes del ámbito académico.

El grupo de trabajo de la JERS llegó a la conclusión<sup>4</sup> de que puede desarrollarse un mercado para los BTDS, si se cumplen ciertas condiciones. Sin embargo, la viabilidad de los BTDS solo podrá comprobarse, en última instancia, sometiéndolos a una prueba de mercado. La presente propuesta allana el camino para esa prueba de mercado.

Una de las conclusiones principales del grupo de trabajo de la JERS, corroborada también por participantes en el mercado y otras partes interesadas con las que el grupo estuvo en contacto, es que el marco normativo actual constituye una importante traba para el desarrollo de los

---

<sup>4</sup> Véanse los volúmenes I («conclusiones principales») y II («análisis técnico») del informe del grupo de trabajo de la JERS *Sovereign bond-backed securities: feasibility study* (Bonos de titulización de deuda soberana: estudio de viabilidad), disponible en: [https://www.esrb.europa.eu/pub/task\\_force\\_safe\\_assets/html/index.en.html](https://www.esrb.europa.eu/pub/task_force_safe_assets/html/index.en.html)

BTDS. Con arreglo al marco normativo vigente, los BTDS se definirían como productos de titulización, y por lo tanto serían tratados de forma considerablemente menos favorable que su cartera subyacente de bonos soberanos de la zona del euro (por ejemplo, debido a unos requisitos de capital más exigentes, una cobertura de liquidez o una garantía limitadas o inexistentes, unos límites de inversión más estrictos para varias clases de inversores, etc.). Sin embargo, dada la naturaleza de sus activos subyacentes y su carácter normalizado y simple, los BTDS acarrean riesgos comparables a los de los bonos soberanos subyacentes, y no a los de las titulaciones normales. Por ejemplo, no hay asimetría de información entre el emisor de titulaciones de BTDS y los inversores finales, dado que los activos subyacentes son bien conocidos y se negocian en el mercado.

Por consiguiente, es necesario adaptar en consecuencia el marco normativo para que se adecúe a las características específicas de los BTDS. Es importante señalar que crear las condiciones para el desarrollo de BTDS no implica cambiar el tratamiento normativo de las exposiciones a deuda soberana. Como se expresaba en el documento de reflexión de mayo de 2017 sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria, ello tendría implicaciones profundas, incluso en lo que respecta a la estabilidad financiera y las condiciones de competencia equitativas para los bancos de la UE.

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

Dado que los BTDS constituyen un concepto novedoso y aún no existen en la práctica, no se ha establecido hasta el momento ninguna normativa apropiada para este tipo de instrumentos, que tenga en cuenta sus características únicas.

Con arreglo al marco normativo vigente, como se indica arriba, los BTDS se definirían como productos de titulización. Por tanto, como consecuencia del marco normativo de las titulaciones, que como tal es el adecuado para las titulaciones existentes, la inversión en BTDS se asociaría con cargas normativas más elevadas que las de la inversión directa en bonos soberanos de la zona del euro, que constituyen la cartera subyacente de los BTDS. Por ejemplo, en lo que respecta a los requisitos de capital de los bancos, los bonos soberanos de la zona del euro están ponderados con riesgo nulo (es decir, que los bancos no están obligados a poseer capital que responda frente a la inversión en esos bonos), pero la inversión en tramos de titulaciones está asociada con requisitos de capital positivos y, dependiendo de la prelación, frecuentemente bastante elevados.

La justificación de estas cargas más elevadas para los productos de titulización en general (la llamada «no neutralidad» del marco de las titulaciones) reside en los riesgos específicos de la titulización, fundamentalmente debidos a la asimetría de la información entre la originadora de los productos titulizados y los inversores. Esto suele agravarse por la naturaleza opaca de los activos titulizados y la complejidad de su estructura, que conllevan riesgos de agencia y riesgos jurídicos. En las titulaciones típicas, los riesgos de agencia proceden del hecho de que las originadoras de esos productos tienen un conocimiento sustancialmente mayor que los inversores acerca de los activos que componen el conjunto de exposiciones de la titulización. Obviamente, ese es el caso cuando, por ejemplo, un banco formaliza hipotecas y posteriormente las tituliza. Los inversores no tienen acceso a la misma información sobre los prestatarios hipotecados que el banco. Por tanto, pueden presumir que el banco titulará en primer lugar, o únicamente, las hipotecas menos rentables o más arriesgadas. Debido a ese problema de agencia, muchos inversores institucionales y bancos evitan invertir en titulaciones salvo que el emisor mantenga una cierta exposición a los activos subyacentes.

No obstante, los BTDS son un producto financiero específico con dos características principales. En primer lugar, muchas de las asimetrías de información y las complejidades de una estructura de titulización típica no están presentes en los BTDS, puesto que su conjunto de exposiciones subyacente está compuesto por bonos soberanos de la zona del euro. Los participantes en el mercado conocen bien esos activos y los entienden. Además, la estructura del conjunto de activos subyacente a los BTDS está predeterminada (por ejemplo, la proporción de los bonos de las administraciones centrales de cada Estado miembro iría en consonancia con su contribución respectiva al capital del Banco Central Europeo, con pequeñas desviaciones). En segundo lugar, los bonos soberanos de la zona del euro se negocian habitualmente en los mercados, lo que supone que cualquiera puede adquirir una exposición financiera a ellos sin recurrir a la titulización.

En consecuencia, las cargas normativas aplicables específicamente a las titulizaciones no se justifican en el caso de los BTDS, tal como se definen en la presente propuesta legislativa.

La presente propuesta aborda un problema de naturaleza similar al abordado en el reciente Reglamento sobre titulización simple, transparente y normalizada (STS). En concreto, la justificación del reciente Reglamento STS [Reglamento (UE) 2017/2402] es que, en presencia de titulizaciones estructuradas de un modo simple, transparente y normalizado y de forma acorde a las normas de la UE, dejar de aplicar a esas características un tratamiento normativo específico (y, en la práctica, más favorable) habría obstaculizado indebidamente su desarrollo.

Dada la especial naturaleza de los activos subyacentes a los BTDS (los bonos de las administraciones centrales de la zona del euro), la brecha entre el tratamiento normativo de las titulizaciones (tradicionales) y el riesgo o incertidumbre real del instrumento es aún más profunda para los BTDS de lo que lo era para las titulizaciones STS. Ello obedece a dos razones: 1) los activos subyacentes (es decir, los bonos soberanos de la zona del euro) son aún más simples, transparentes y normalizados; y 2) los propios bonos soberanos de la zona del euro reciben el tratamiento normativo más favorable en virtud de sus características y funciones en el sector financiero.

Además, las decisiones de inversión en lo que respecta a los bonos soberanos son especialmente sensibles a los costes y tasas debido a los volúmenes implicados, la fuerte competencia y la alta liquidez de los mercados. Los costes relevantes, desde el punto de vista de una entidad financiera que trata de invertir en dichos activos, incluyen el coste del capital asociado a su compra. Por lo tanto, no abordar esta barrera normativa podría conllevar un mayor efecto impeditivo para el desarrollo de los mercados de BTDS que el que habrían sufrido, por ejemplo, las titulizaciones STS.

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

Reducir los riesgos para la estabilidad financiera facilitando la diversificación de las carteras de deuda pública de los bancos y minorando en mayor medida el vínculo entre los bancos y la deuda soberana es de gran importancia para la culminación de la Unión Bancaria.

Esta propuesta legislativa se enmarca en los esfuerzos que está llevando a cabo la Comisión para el refuerzo de la Unión Bancaria y de la Unión de los Mercados de Capitales. Tiene por objetivo sentar las bases para que, con el tiempo, surja un mercado eficiente para los BTDS. A su vez, los BTDS podrían favorecer una mayor diversificación de carteras en el sector bancario, al mismo tiempo que crean una nueva fuente de garantías de alta calidad, especialmente aptas para el uso en operaciones financieras transfronterizas. Además, la propuesta podría convertir los bonos soberanos, que en otras circunstancias se emitirían en mercados pequeños y con menos liquidez, en instrumentos más atractivos para los inversores

internacionales. Esto fomentaría la reducción y la distribución de los riesgos en el sector privado, así como un reparto más eficaz de los riesgos entre los inversores. Además, sentar las bases para la existencia de BTDS aumentaría la gama de instrumentos disponibles en los mercados financieros, lo cual se adecúa a las intenciones de la Comisión de profundizar e integrar en mayor medida los mercados de capitales europeos en el contexto de la Unión de los Mercados de Capitales. Al ayudar, de ese modo, a completar la Unión Bancaria y avanzar en la Unión de los Mercados de Capitales, los BTDS harían una contribución eficaz al progreso de la Unión Financiera y a la profundización de la Unión Económica y Monetaria.

Como se ha mencionado, los BTDS constituirán un instrumento basado en el mercado, con posibilidades de evolucionar progresivamente a lo largo del tiempo como oportunidad de inversión alternativa y complementaria a los bonos soberanos. No se prevé que tengan ninguna incidencia negativa importante en los mercados de bonos nacionales existentes ni se espera que los sustituyan.

Los BTDS son conceptualmente distintos y diferentes de los activos seguros europeos, como se expresó en el documento de reflexión de mayo de 2017 sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria. A diferencia de los BTDS, los activos seguros europeos serían un nuevo instrumento financiero para la emisión conjunta de deuda. El desarrollo de esos activos seguros europeos plantea una serie de cuestiones complejas de índole legal, política e institucional que deben analizarse de forma detallada. Deberían concebirse con arreglo a las limitaciones que impone el Tratado en lo relativo a la distribución del riesgo del sector público, y en particular al principio de «no corresponsabilidad financiera» (art. 125 TFUE). En la hoja de ruta que detallaba el documento de reflexión citado, la emisión de esos activos seguros europeos se concibe como un nuevo posible paso que podría darse en algún momento anterior a 2025. Por tanto, se trataría de una novedad a medio plazo.

## **2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD**

### **• Base jurídica**

Los BTDS son un instrumento de refuerzo de la estabilidad financiera y de la distribución de los riesgos en la zona del euro. De esa manera, pueden contribuir a una mayor profundización del mercado interior. La presente propuesta tiene como base jurídica el artículo 114 del TFUE, que confiere a las instituciones europeas la competencia de establecer las disposiciones oportunas que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior.

### **• Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)**

Los impedimentos normativos detectados para el desarrollo de mercados de BTDS están establecidos en diversos textos normativos de la Unión<sup>5</sup>. Como consecuencia, la actuación individual de cada Estado miembro no sería suficiente para alcanzar las metas de la presente

---

<sup>5</sup> 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 (RRC) (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1). 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). 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).

iniciativa legislativa, a saber, eliminar esos impedimentos normativos, dado que solamente la UE puede llevar a cabo modificaciones de su propia legislación.

Además de esta consideración legal, la actuación a escala de los Estados miembros no sería óptima. Podría dar lugar a que se «habilitaran» diferentes instrumentos en diferentes Estados miembros, lo cual redundaría en un mercado opaco y una demanda de mercado segmentada en varios instrumentos diferentes. Esto a su vez dificultaría, o incluso imposibilitaría, que cualquiera de esos instrumentos adquiriera la liquidez requerida. Además, incluso si todos los legisladores nacionales eligieran el mismo instrumento, podrían acabar embarcándose en una competición para ofrecer a ese instrumento el tratamiento normativo más favorable posible. En ambos casos (definir productos de forma diferente o dar al mismo producto un tratamiento normativo diferente), las medidas a escala nacional crearían obstáculos al mercado interior. Esos obstáculos tendrían efectos considerables, dado que los mercados de bonos soberanos subyacentes tienen un alto nivel de integración y que su tratamiento normativo es idéntico en toda la UE. Por todas las razones expuestas, la actuación a escala de la UE es necesaria y adecuada.

- **Proporcionalidad**

El Reglamento propuesto tiene por objetivo crear las condiciones para el surgimiento progresivo de un mercado de BTDS, eliminando las barreras normativas que pueden impedirlo. Esta intervención es proporcionada, ya que equilibra las condiciones de competencia entre el nuevo instrumento y sus activos subyacentes. No se prevé que la propuesta tenga ninguna incidencia importante en los mercados de bonos soberanos existentes.

- **Elección del instrumento**

La propuesta tiene por objetivo crear las condiciones para el desarrollo de un mercado de BTDS impulsado por la demanda. Con ese fin, la propuesta establece los criterios que debe cumplir un instrumento para poder ser designado como BTDS, y crea el marco de supervisión necesario.

Para poder alcanzar los beneficios pretendidos, es necesario que el producto que surja sea normalizado. Esta normalización debe ser uniforme en toda la UE, lo que exige una definición y un tratamiento normativo totalmente armonizados para los BTDS a escala de la UE. La base jurídica de un reglamento que cree condiciones uniformes orientadas a la mejora del funcionamiento del mercado interior se halla en el artículo 114, apartado 1, del TFUE. Una directiva no alcanzaría los mismos resultados, dado que la transposición de la directiva, por motivo de la discrecionalidad que conlleva su ejercicio, podría conducir a diferencias que, en el caso del mercado de BTDS, acarrearían falseamientos de la competencia y arbitraje regulador.

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

- **Consultas con las partes interesadas**

Como parte de la evaluación de la viabilidad de los BTDS, el grupo de trabajo de la JERS llevó a cabo una consulta pública a finales de 2016, a través de la cual recabó las opiniones y aportaciones del sector, es decir, de varias entidades financieras, y de funcionarios encargados de la gestión de la deuda pública, mediante una serie de reuniones bilaterales y dos talleres

específicos celebrados en 2016 y 2017. La Comisión no puso en marcha ninguna consulta pública propia para evitar la duplicidad. Es necesario señalar que la iniciativa propuesta no va dirigida a los consumidores ni a los inversores minoristas.

La consulta mencionada entre los representantes del sector tenía por objeto conocer sus puntos de vista acerca de varias cuestiones clave relativas a la posible implementación de los BTDS, en particular en lo que respecta al tratamiento normativo y los aspectos económicos de dichos valores. Las opiniones recabadas coincidieron en gran medida, en particular, en cuanto a la creciente escasez de activos «seguros» (de bajo riesgo) en el mercado. La mayor parte de los participantes compartían la opinión de que al menos los BTDS del tramo sénior deberían recibir el mismo tratamiento normativo que sus bonos soberanos subyacentes.

Mientras que los participantes en el mercado, en general, se mostraron de acuerdo con la necesidad de una integración financiera más profunda y de la diversificación de la cartera de deuda soberana de los bancos en Europa, sus puntos de vista acerca de la viabilidad de los BTDS eran divergentes. En concreto, se puso en cuestión la capacidad de comercialización del tramo junior del producto. Los participantes se mostraron en gran medida de acuerdo con que el surgimiento de un mercado de BTDS exigiría los elementos siguientes: 1) coordinación de las emisiones por parte de los funcionarios encargados de la gestión de la deuda pública; 2) un marco normativo que equilibrase las condiciones de competencia entre bonos soberanos y BTDS; 3) características simples y normalizadas de los BTDS, entre ellas proporciones fijas de la cartera en lo que respecta al activo y un máximo de tres tramos en lo que respecta al pasivo; 4) una liquidez suficiente en el mercado de los BTDS; y 5) claridad en el procedimiento en caso de impago (selectivo) de la deuda soberana. En el volumen II del informe del grupo de trabajo de la JERS que se menciona más arriba se muestran un desglose detallado de las respuestas a las preguntas más importantes y las conclusiones generales extraídas de la consulta.

En un taller específico, los funcionarios encargados de la gestión de la deuda pública expresaron sus reservas en lo relativo a la concepción y la implementación de los BTDS, y defendieron la opinión de que los BTDS no romperían el vínculo entre los bancos y la deuda soberana ni crearían un activo de bajo riesgo en la zona del euro. Más concretamente, las reservas de los funcionarios encargados de la gestión de la deuda pública hicieron referencia a la incidencia de los BTDS sobre los mercados de bonos soberanos (en particular sobre su liquidez), a las implicaciones de la compra de bonos soberanos en el mercado primario y en el secundario por parte de los emisores de BTDS, y al posible tratamiento normativo de los BTDS. Asimismo, expresaron reservas acerca de la viabilidad técnica y económica del nuevo instrumento.

Además de las mencionadas consultas con las partes interesadas como parte de la evaluación de la viabilidad llevada a cabo por la JERS, la Comisión se dirigió a los Estados miembros y organizó una reunión del Grupo de Expertos en Banca, Pagos y Seguros de la Comisión el 11 de abril de 2018, con objeto de recabar información técnica sobre algunas cuestiones concretas. Los participantes destacaron que era imperativo debatir, en primer lugar, sobre la necesidad de los BTDS antes de proporcionar asesoramiento técnico, ya que en su opinión esa necesidad no era evidente. Pusieron de manifiesto puntos de vista útiles en torno a cuestiones técnicas específicas, y en particular hicieron un llamamiento a una mayor flexibilidad de los participantes en el mercado en cuanto a la determinación de las características fundamentales de los BTDS (a saber, en lo que respecta a la proporción de los bonos soberanos de los diferentes Estados miembros en la cartera subyacente o a los niveles de división en tramos).

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

La Comisión ha realizado una contribución activa a la labor del mencionado grupo de trabajo de la JERS. Esta propuesta normativa se fundamenta en gran medida en esa labor. Además, la Comisión se ha reunido con autoridades públicas y representantes del sector privado para recabar asesoramiento especializado y corroborar las conclusiones del grupo de trabajo.

- **Evaluación de impacto**

En preparación de la presente propuesta, se ha elaborado una evaluación de impacto, que se ha debatido en varias ocasiones con un grupo director interservicios. La evaluación de impacto ha analizado las cuestiones siguientes: i) el ámbito de aplicación del marco propuesto (a cualquier titulización de bonos soberanos de la zona del euro o solamente a aquellas que cumplieran con ciertos requisitos en materia de normalización); ii) el restablecimiento de la «neutralidad normativa», es decir, la concesión del mismo tratamiento de que disfrutaban los bonos soberanos subyacentes solo al tramo sénior de los BTDS, o hacerlo con todos sus tramos; y iii) la forma de controlar y garantizar el cumplimiento del marco propuesto (hacerlo a través de un enfoque de autocertificación o a través de una certificación *ex ante*).

La evaluación de impacto destacó varias disyuntivas importantes. Por ejemplo, eliminar los impedimentos normativos a todas las titulizaciones de cualquier tipo maximizaría la flexibilidad para los participantes en el mercado a la hora de diseñar el nuevo instrumento de forma que maximice los retornos minimizando los riesgos. Por otro lado, un cierto grado de normalización obligatoria podría garantizar mejor que la liquidez del nuevo instrumento no se diluya en muchas variantes diferentes. Por otra parte, si bien conceder el mismo tratamiento de los bonos soberanos solamente al tramo sénior incentivaría en mayor medida que los bancos se centraran en ese tramo, ese enfoque sería incoherente con el tratamiento normativo actual de las exposiciones a la deuda soberana (y daría lugar además a condiciones menos «favorables» para los BTDS en general, puesto que reduciría la base de inversores potencial).

La evaluación de impacto estudió los efectos de las diversas opciones sobre la medida en que se eliminarían las trabas normativas detectadas, la medida en que los nuevos instrumentos contribuirían a la reducción de riesgos en los balances de los bancos y a la ampliación de la oferta de activos de bajo riesgo denominados en euros, y los beneficios de los diversos enfoques acerca del cumplimiento y la supervisión en lo que respecta a la confianza insuflada a los mercados en relación con los costes asociados (tanto públicos como privados).

En vista de que el marco propuesto solamente sienta las bases para el desarrollo de un mercado de BTDS impulsado por el sector privado, pero no garantiza su existencia, la evaluación de impacto tomó en consideración dos escenarios diferentes para evaluar sus efectos: uno en que los BTDS solamente alcanzarían un volumen reducido (100 000 millones EUR) y otro, de condiciones estables, en que alcanzarían 1,5 billones EUR, un volumen relevante desde el punto de vista macroeconómico (si bien aún limitado en relación con el total del mercado de deuda soberana de la zona del euro, que ascendía a 9 billones EUR en el segundo trimestre de 2017).

Una estimación cuantitativa de la importancia de los obstáculos que se eliminarían con la presente propuesta puede conseguirse comparando, por ejemplo, los requisitos de capital que los bancos tendrían que cumplir si adquirieran BTDS hoy y los que tendrían que cumplir por las mismas adquisiciones con arreglo al marco normativo específico propuesto. Lógicamente, dichos ahorros (virtuales) dependerían de las presunciones de que se parta (entre ellas las ponderaciones de riesgo correspondientes a los tramos no sénior). En el escenario de volumen

limitado, y optando por la presunción de que los bancos adquiriesen todos los tramos y que los bancos que usen el enfoque normalizado sumasen una participación de esa adquisición equivalente a su participación actual sobre las compras de bonos soberanos, los activos totales ponderados por riesgo se incrementarían en unos 87 000 millones EUR. En el escenario de condiciones estables, el cálculo equivalente resultaría en un incremento en los activos ponderados por riesgo del orden de 1,3 billones EUR.

En lo que respecta a la incidencia sobre el volumen de los activos denominados en euros con una calificación de AAA, el cálculo está basado en los datos de Eurostat sobre la deuda de los Estados de la zona del euro en diciembre de 2016<sup>6</sup>, así como en las calificaciones otorgadas por Standard & Poor's a la deuda soberana de los Estados de la zona del euro en ese mismo mes<sup>7</sup>. Dicho cálculo muestra que los activos con una calificación de AAA se incrementarían en un 2 % en el escenario de volumen limitado (y en un 30 % en el escenario de condiciones estables).

Por último, en lo que respecta a los efectos de los BTDS sobre la diversificación de las carteras de deuda soberana de los bancos, el análisis realizado en la evaluación de impacto pone de relieve que la incidencia sería pequeña en el escenario de volumen limitado, pero significativa en el de condiciones estables. Con estas presunciones, la distorsión nacional en la muestra de bancos de la zona del euro utilizada para el ejercicio de transparencia de la Autoridad Bancaria Europea se reduciría en un 42 %.

El informe de evaluación de impacto se presentó al Comité de Control Reglamentario el 19 de enero de 2018. La reunión del Comité se celebró el 14 de febrero de 2018. El Comité emitió un dictamen positivo e instó a realizar cambios y a proporcionar información adicional en los ámbitos siguientes: 1) aclarar si la presente iniciativa tiene por objetivo crear un marco habilitante y una prueba de mercado o bien una estructura incentivadora de los BTDS; 2) profundizar más en el posible beneficio público neto de la iniciativa, así como en sus riesgos o consecuencias imprevistas; y 3) exponer mejor las disyuntivas entre propuestas alternativas. Estas cuestiones se han abordado e incorporado en la versión final, que acompaña a la presente propuesta.

- **Adecuación regulatoria y simplificación**

La iniciativa no persigue la simplificación o la reducción de la carga administrativa resultante de la normativa vigente, sino que prevé nuevas normas que creen las condiciones para el desarrollo de instrumentos de BTDS en el mercado.

No se espera que la propuesta normativa afecte directamente a los inversores minoristas, los hogares, las pymes o las microempresas, puesto que es improbable que vayan a ejercer actividad en el mercado de BTDS. Al mismo tiempo, estos sectores se beneficiarían indirectamente de la presente propuesta normativa como resultado del refuerzo de la resiliencia del sector financiero, en la medida en que se materialicen los beneficios que se esperan en términos de macroeconomía y estabilidad financiera.

- **Derechos fundamentales**

La presente propuesta respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos, en particular, en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, en particular el derecho a la propiedad y la libertad de empresa, y debe aplicarse de

---

<sup>6</sup> Descargados del [sitio web](#) de Eurostat el 21 de diciembre de 2017 a las 10.42.

<sup>7</sup> Descargados del [sitio web](#) de S&P el 21 de diciembre de 2017.

conformidad con tales derechos y principios. En particular, el presente Reglamento garantiza la protección de los derechos de los inversores en BTDS asegurando la integridad de la emisión de estos y de la cartera subyacente de deuda soberana.

#### **4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS**

La presente propuesta normativa tendría escasas repercusiones financieras nuevas en los presupuestos públicos, dado que el mecanismo de cumplimiento se basaría en la autocertificación por los emisores de BTDS y los supervisores podrían verificar el cumplimiento *a posteriori* en el curso de sus actividades de supervisión rutinarias. En vista de las nuevas tareas previstas, y teniendo en cuenta las posibles sinergias con sus funciones existentes, es necesario proporcionar recursos adicionales a la AEVM (véase la ficha financiera legislativa). Los emisores de BTDS deberían soportar costes de autocertificación, que en todo caso deberían ser relativamente pequeños dada la sencillez del producto financiero (la medida en que estos se repercutirían a los inversores dependería de la competitividad del mercado).

#### **5. OTROS ELEMENTOS**

- **Planes de ejecución y disposiciones sobre seguimiento, evaluación e información**

Los objetivos específicos de la presente iniciativa (es decir, eliminar las trabas normativas y contribuir a la liquidez de los nuevos productos de BTDS, incluso concediéndoles un tratamiento normativo «referenciado») se alcanzarían efectivamente una vez entrada en vigor la legislación propuesta. Esto se debe a que únicamente un producto normalizado cumpliría los requisitos exigidos para el tratamiento normativo específico que se prevé, y el tratamiento normativo de los BTDS se igualaría con el de los bonos soberanos subyacentes<sup>8</sup>.

En lo que respecta al objetivo general de crear las condiciones para la existencia de mercados para los BTDS, la incidencia de la legislación se evaluará mediante el seguimiento de la medida en que los nuevos productos se estructurarán y comercializarán en la práctica y de la medida en que la aparición de BTDS contribuya a incrementar la cantidad de activos de bajo riesgo y a reducir la «distorsión nacional» de los bancos. También se evaluará la incidencia de los BTDS sobre la liquidez de los mercados de bonos soberanos nacionales.

Al interpretar los resultados de dichos análisis, es necesario tener en cuenta que el desarrollo de mercados de BTDS y la evolución de las referencias mencionadas depende de otros factores diversos independientes del marco normativo, o quizá vinculados a él solo de un modo ligero. Es probable que esto dificulte la diferenciación entre los efectos de la legislación propuesta y los de esos otros factores. En particular, es probable que la oferta de nuevos productos dependa también de los costes legales de establecer este vehículo de emisión, la facilidad de obtener bonos con condiciones suficientemente uniformes, los costes de servicio de la estructura, etc. De modo similar, la demanda dependerá del entorno general de tipos de interés, la propensión al riesgo y la demanda de varios tipos de inversores respecto de los diferentes tramos. La evolución del mercado podría ser no lineal, dado que el producto previsto se beneficiará de economías de escala derivadas del tamaño y de externalidades de red. De ese modo, si por ejemplo el producto acaba por atraer un interés suficiente de los inversores, los gestores de deuda podrían decidir organizar subastas específicas para la

---

<sup>8</sup> Algunas trabas específicas, por ejemplo los requisitos diferentes de cobertura de liquidez para los BTDS y para los bonos soberanos de la zona del euro, se abordarían en textos legislativos separados, puesto que provienen de actos delegados.

producción de BTDS, con bonos normalizados de diferentes vencimientos. Esto a su vez reduciría los costes de producción y podría acelerar el crecimiento del mercado.

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

La propuesta consta de cuatro partes. La primera parte establece una serie de normas que definen los elementos constitutivos de los BTDS. Estas normas son necesarias para garantizar que los mercados creen un producto tan normalizado como sea posible. A su vez, esto favorece su liquidez y su atractivo para los inversores. La segunda parte establece normas que definen las exigencias en materia de notificación y transparencia para la entidad emisora, con objeto de garantizar que la autocertificación se lleva a cabo de manera armonizada y creíble. La tercera parte prevé normas relativas a la supervisión de los BTDS y las posibles sanciones en caso de incumplimiento o de actuación fraudulenta de la entidad emisora. La cuarta parte prevé una serie de modificaciones al marco legal vigente, necesarias para dotar a los BTDS de un tratamiento normativo acorde a la naturaleza única de su concepción y sus características.

### **Disposiciones introductorias (artículos 1 a 3)**

Las disposiciones delimitan el objeto, el ámbito de aplicación y las definiciones usadas a efectos de establecer un marco general para los BTDS normalizados y las entidades que participan en su emisión, y para la tenencia de esos instrumentos. Las definiciones usadas son coherentes con las de otros textos legislativos de la Unión.

### **Admisibilidad y composición de la cartera subyacente y los BTDS (artículos 4 a 6)**

La cartera subyacente de BTDS debe estar compuesta por bonos soberanos de todos los Estados miembros de la UE cuya moneda sea el euro. Esta restricción pretende asegurar que ninguno de los bonos de la cartera subyacente de BTDS esté afectado por riesgo de cambio. La proporción relativa de los bonos soberanos de cada Estado miembro debe ser muy cercana a la proporción relativa de la participación del Estado miembro respectivo en la clave de reparto de capital del BCE. La clave de reparto de capital del BCE es un indicador del tamaño de la economía de cada Estado miembro y su contribución a la estabilidad del sistema financiero europeo. Se han tomado en consideración otras claves, pero se ha entendido que eran menos apropiadas. Por ejemplo, una clave basada en la deuda soberana pendiente de cada Estado miembro podría dar lugar a riesgos morales, además de que un Estado miembro podría obtener más beneficio del producto si incrementara su deuda total pendiente.

Los vencimientos de los bonos soberanos subyacentes deberían estar estrechamente ajustados a los de los BTDS.

Las emisiones de BTDS deben estar compuestas por un tramo sénior, correspondiente al setenta por ciento del valor nominal de emisión de los BTDS, y por uno o más tramos subordinados<sup>9</sup>. La función de los tramos subordinados es aportar protección al tramo sénior, que por lo tanto es un instrumento de bajo riesgo. La distribución exacta de la porción subordinada en los diferentes tramos en que se estructura la emisión de BTDS se deja a la discreción del emisor, que maximizará el precio total, entre otras medidas, atendiendo a la demanda de riesgo respecto al retorno específica de varios tipos de inversores. El tramo sénior se fija en el setenta por ciento de la estructura total para garantizar la normalización de este tramo en diferentes emisiones. Para limitar el riesgo del tramo junior (el tramo que soporta las

---

<sup>9</sup> En la versión analizada por el grupo de trabajo de la JERS existían dos tramos subordinados, uno intermedio y uno junior, que correspondían respectivamente al veinte y al diez por ciento del valor nominal de la emisión de BTDS.

pérdidas antes que ningún otro tramo), el valor nominal de dicho tramo debe ser al menos del dos por ciento del valor nominal pendiente de la emisión total de BTDS. El grupo de trabajo de la JERS ha mostrado, por medio de un análisis exhaustivo, que un tramo subordinado de un treinta por ciento es suficiente para garantizar un riesgo bajo de incumplimiento del tramo sénior correspondiente (esto es, el setenta por ciento), incluso en escenarios de tensiones de mercado.

Los artículos 4 y 6 prevén circunstancias específicas en las que la estructura de los BTDS (la composición de la cartera subyacente y el tamaño del tramo sénior) pueden modificarse para emisiones futuras, y describen los procedimientos correspondientes. Los bonos soberanos de un Estado miembro particular pueden excluirse de la cartera subyacente cuando y mientras la emisión de bonos soberanos de ese Estado miembro se encuentre significativamente limitada, ya sea porque la necesidad de emisión de deuda pública sea pequeña o porque existan dificultades de acceso al mercado. Asimismo, la estructura de tramos puede modificarse en casos excepcionales en los que una evolución adversa del mercado que distorsione gravemente el funcionamiento de los mercados de deuda soberana en un Estado miembro o en la Unión exija un tramo sénior más reducido para garantizar la continuidad de su alta calidad o su bajo riesgo. Se encomienda a la AEVM la función de controlar el cumplimiento de las condiciones para un cambio en la composición de la cartera subyacente o en el tamaño del tramo sénior, y de informar en consecuencia a la Comisión. La Comisión puede decidir, mediante la adopción de un acto de ejecución, que dichas condiciones persisten o no. Dicho acto de ejecución solamente puede entrar en vigor tras el voto favorable de los representantes de los Estados miembros en el Comité Europeo de Valores, en consonancia con el procedimiento de examen. Los BTDS emitidos tras la adopción de un acto de ejecución de ese tipo deben reflejar los cambios en la composición de la cartera subyacente o el tamaño del tramo sénior por motivo de los cuales se haya adoptado el acto de ejecución.

### **Emisión y gestión de los BTDS (artículos 7 y 8)**

Para garantizar que los inversores están protegidos del riesgo de insolvencia de la entidad que adquiere los bonos soberanos (el adquirente original, generalmente un banco), la emisión de BTDS debe llevarla a cabo una entidad de cometido especial exclusivamente dedicada a la emisión y la gestión de BTDS y que no lleve a cabo otras actividades de riesgo, como la concesión de créditos.

La entidad de cometido especial debe estar sujeta a requisitos estrictos de segregación de activos para garantizar la integridad de la emisión de BTDS y de las posiciones mantenidas por los inversores en BTDS. Las entidades de cometido especial deben garantizar que la composición del conjunto de exposiciones subyacente de bonos soberanos es fija durante todo el ciclo de vida de los BTDS. Con objeto de gestionar pequeñas discordancias en los vencimientos, las entidades de cometido especial únicamente deben poder invertir los rendimientos de la cartera subyacente en efectivo o en instrumentos financieros de elevada liquidez con riesgos de mercado y de crédito bajos.

En vista de que los inversores en tramos de BTDS solamente tendrían derechos sobre la cartera subyacente de bonos soberanos, pero no sobre el balance del emisor o del adquirente original, la entidad de cometido especial y su cartera subyacente no tienen por qué estar consolidados en la cartera del comprador original.

## **Utilización de la denominación «bonos de titulización de deuda soberana» (artículo 9)**

Para garantizar la normalización de los BTDS, solamente los productos que cumplan las exigencias relativas a la composición y vencimiento de los bonos soberanos subyacentes y su división en tramos deben disfrutar del mismo tratamiento normativo que los bonos soberanos subyacentes. Se establece un sistema de notificación a la AEVM para garantizar que no se cometan abusos. En consecuencia, un producto puede calificarse como BTDS solamente si se cumplen las exigencias sustantivas y de notificación.

## **Exigencias en materia de notificación y transparencia de los BTDS (artículos 10 a 12)**

Las entidades de cometido especial son responsables del cumplimiento de las exigencias en lo que respecta al producto y a la notificación. La AEVM es la encargada de la publicación de las notificaciones en su sitio web. Esto garantizará que las entidades de cometido especial asumen la responsabilidad de asegurar que un producto puede calificarse como BTDS y que el mercado es transparente. Las entidades de cometido especial serán responsables por cualquier pérdida o daño que se derive de notificaciones erróneas o engañosas, en las condiciones determinadas por la normativa nacional. Los inversores deben ejercer la diligencia debida que exige cualquier inversión en productos financieros, pero pueden depositar la confianza adecuada en la notificación de los BTDS y la información publicada por las entidades de cometido especial en lo que respecta al cumplimiento de las exigencias específicas en materia de producto aplicables a los BTDS. Las exigencias en materia de transparencia impuestas a los BTDS y los bonos soberanos subyacentes deben permitir a los inversores entender, evaluar y comparar operaciones en BTDS y no tener que confiar exclusivamente en terceros, como agencias de calificación crediticia. Deben permitir a los inversores actuar como inversores prudentes y ejercer su diligencia debida. La presente propuesta garantiza que los inversores tengan a su disposición toda la información pertinente sobre los BTDS. Para facilitar el proceso para los inversores y las entidades de cometido especial, se armonizará la información que debe proporcionarse a la AEVM y esta desarrollará un modelo para la evaluación de los BTDS. Las entidades de cometido especial deben poner la información a disposición de los inversores gratuitamente, a través de modelos normalizados, en un sitio web que cumpla determinados criterios como el control de la calidad de los datos y la continuidad de la actividad. Además, antes de una transmisión de BTDS, los inversores deben recibir información relativa a la asignación de los rendimientos que se obtengan y el procedimiento que ha de seguirse en anticipación del impago de un activo subyacente o después de dicho impago. Con objeto de permitir que las autoridades de supervisión estén informadas y lleven a cabo sus tareas en relación con la emisión de BTDS, la AEVM debe informar a las autoridades competentes que corresponda sobre cada notificación de BTDS recibida.

## **Supervisión y cooperación entre autoridades (artículos 13 y 14)**

Para salvaguardar la estabilidad financiera, garantizar la confianza de los inversores y fomentar la liquidez, es importante una supervisión adecuada y eficaz de los mercados de BTDS. Con ese fin, la propuesta exige que los Estados miembros designen a las autoridades competentes en consonancia con los actos normativos de la UE vigentes en materia de servicios financieros. Las exigencias establecidas en el Reglamento deben cumplirse, fundamentalmente, para garantizar la protección de los inversores y, en su caso, en lo relativo a los aspectos prudenciales que pueden estar vinculados con la emisión o la tenencia de BTDS por parte de entidades reguladas. Los supervisores designados deben tener las competencias que les otorga la normativa relevante en materia de servicios financieros.

En vista de la naturaleza transfronteriza del mercado de BTDS, debe garantizarse la cooperación entre las autoridades competentes y la AEVM a través del intercambio de información, la cooperación en las actividades de supervisión y las investigaciones, y la coordinación en la toma de decisiones.

Para garantizar una interpretación coherente y un entendimiento común de las exigencias aplicables a los BTDS por parte de las autoridades competentes, la AEVM debe facilitar la coordinación del trabajo de las autoridades competentes y evaluar los problemas prácticos que pueden surgir en relación con los BTDS.

### **Sanciones y medidas correctoras (artículos 15 a 18)**

Deben preverse sanciones administrativas y medidas correctoras adecuadas, como elementos disuasorios que eviten los comportamientos abusivos y mantengan la confianza en el producto, para las situaciones en que un producto declarado por la entidad de cometido especial como BTDS no cumpla las condiciones para ser considerado como tal o cualquier otra exigencia aplicable en materia de notificación o transparencia. El hecho de que un producto declarado como BTDS lo sea efectivamente es de particular importancia para garantizar la protección de los consumidores. Por ese motivo, el artículo 15 establece un procedimiento específico en virtud del cual una autoridad competente tiene que decidir si un producto del que se sospecha que no cumple las condiciones fijadas en el Reglamento constituye o no un BTDS. Cuando la normativa nacional establezca sanciones penales para determinadas infracciones, las autoridades competentes deben tener la facultad de transmitir a la AEVM y otras autoridades competentes información pertinente sobre las investigaciones y procesos penales relacionados con la infracción en cuestión. Las sanciones impuestas a las entidades de cometido especial deben publicarse. Por otra parte, cuando se demuestre que unos BTDS no cumplen los requisitos establecidos en el Reglamento propuesto, deben ser retirados sin demora indebida de la lista de BTDS elaborada por la AEVM.

### **Control macroprudencial (artículo 19)**

Del análisis realizado antes de la presentación de la presente propuesta se deriva que los BTDS no tendrán incidencia sobre la liquidez de otros productos financieros en el mercado ni sobre la estabilidad financiera. Sin embargo, dado que los BTDS constituyen un nuevo producto, es conveniente que la AEVM, dentro de los límites de su mandato, controle la evolución del mercado.

### **Notificaciones (artículo 20)**

Los Estados miembros deben notificar a la Comisión y a la AEVM las leyes, reglamentos y disposiciones administrativas que tengan relación con la ejecución de las obligaciones impuestas por el Reglamento en materia de supervisión y de sanciones.

### **Modificación de otros actos jurídicos (artículos 21 a 24)**

Los artículos 21 a 24 modifican algunos artículos de otros actos jurídicos, en particular la Directiva sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), el Reglamento sobre Requisitos de Capital (RRC), la Directiva sobre los fondos de pensiones de empleo (FPE II) y la Directiva sobre Seguros (Solvencia II). Estas modificaciones son necesarias para garantizar que la inversión en BTDS recibe, en todos los sectores financieros regulados a escala europea, un tratamiento normativo equivalente al de sus activos subyacentes, es decir, los bonos soberanos de la zona del euro.

En particular, los OICVM deben respetar las normas de diversificación, que pueden impedir que mantengan ciertos volúmenes de BTDS. El objetivo de modificar la Directiva OICVM es garantizar que, cuando los Estados miembros autoricen a los OICVM a invertir hasta el 100 % en valores mobiliarios emitidos o garantizados por un organismo público, la excepción se conceda también a los BTDS. Con este fin, se introduce un nuevo artículo 54 *bis* en la Directiva.

Para las compañías de seguros, los BTDS serían tratados como titulizaciones. Con arreglo a la fórmula normalizada de la Directiva Solvencia II, cualquier titulización está sujeta a los requisitos de capital relacionados con el riesgo de diferencial en el cálculo del capital de solvencia obligatorio básico. Por lo tanto, los BTDS estarían sujetos a requisitos de capital para el riesgo de diferencial, lo cual los colocaría en desventaja respecto de las carteras directas de bonos soberanos de los Estados miembros denominadas y financiadas en su moneda nacional. Por lo tanto, se modifica el artículo 104 de la Directiva Solvencia II añadiéndole un nuevo apartado, para garantizar que, a efectos del cálculo del capital obligatorio, los BTDS reciben el mismo tratamiento que los bonos de las administraciones centrales y los bancos centrales de los Estados miembros denominados y financiados en su moneda nacional.

De modo similar, se modifica el Reglamento de Requisitos de Capital para garantizar que los requisitos de capital y los límites a la exposición para las entidades que posean BTDS son los mismos que se aplican a las que mantienen directamente bonos soberanos de los Estados miembros. Esta meta se alcanza añadiendo al artículo 268, en su versión modificada por el Reglamento (UE) 2017/2401, un apartado que amplía a todos los tramos de los BTDS el principio de transparencia aplicado a la exposición a las posiciones de titulización en el cálculo del capital obligatorio. De ese modo, se garantiza que las exposiciones a todos los tramos de BTDS tienen el mismo tratamiento prudencial que los activos subyacentes. Además, mediante la modificación del artículo 304 se concede a los BTDS el mismo tratamiento de que disfrutaban los bonos soberanos en lo que respecta a los requisitos de capital frente al riesgo de mercado. Finalmente, se modifica también el artículo 390 para garantizar que, en lo que respecta a los límites de exposición, se aplica también a las exposiciones a BTDS el principio de transparencia usado para la titulización.

Para los fondos de pensiones de empleo, la Directiva FPE II establece límites de riesgo de diferencial que los Estados miembros pueden decidir no aplicar a las inversiones en bonos soberanos. Además, los Estados miembros pueden imponer restricciones cuantitativas a las titulizaciones. Para garantizar el mismo tratamiento para los BTDS, se añade un nuevo artículo 18 *bis* a la Directiva FPE II.

La Comisión adoptará, cuando proceda, los cambios necesarios en los actos delegados vinculados a los textos legislativos citados arriba.

En particular, es el caso del Reglamento sobre el coeficiente de cobertura de liquidez [Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión<sup>10</sup>], cuya modificación debe garantizar que los BTDS se califican como activos de nivel 1 que representan títulos exigibles frente a la administración central de un Estado miembro o garantizados por la administración central de un Estado miembro, y el Reglamento sobre los requisitos prudenciales de seguros

---

<sup>10</sup> 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).

[Reglamento Delegado (UE) 2015/35 de la Comisión<sup>11</sup>] para garantizar que las normas aplicables a las exposiciones de empresas de seguros a los bonos soberanos de la zona del euro son también aplicables a las exposiciones a BTDS.

Hasta que (las disposiciones pertinentes de) los actos delegados basados en estas Directivas y Reglamentos se modifiquen, estos serán aplicables como tales.

La Comisión también adoptará los cambios necesarios en el esquema y los módulos del folleto [Reglamento Delegado (UE) 2017/1129 de la Comisión<sup>12</sup>] para garantizar el establecimiento de una divulgación de información adecuada respecto de este nuevo tipo de instrumento financiero, adaptada a las características del producto. Esto debe hacerse de un modo proporcionado, teniendo en cuenta la naturaleza simple, en términos relativos, del producto, y con el objetivo de evitar cargas administrativas innecesarias.

---

<sup>11</sup> 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).

<sup>12</sup> Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

Propuesta de

## **REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

### **relativo a los bonos de titulización de deuda soberana**

(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 su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión de la propuesta de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo<sup>13</sup>,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo<sup>14</sup>,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) Los bonos de titulización de deuda soberana (BTDS) pueden servir para hacer frente a determinadas vulnerabilidades que se han puesto de manifiesto gracias a la crisis financiera de 2007-2008 o que se han derivado de ella. Más concretamente, pueden contribuir a que los bancos y otras entidades financieras diversifiquen mejor su exposición a deuda soberana, a reducir en mayor medida el vínculo entre los bancos y la deuda soberana y a mejorar la oferta de activos de bajo riesgo denominados en euros. Además, los BTDS pueden aumentar el atractivo de los bonos emitidos en mercados nacionales pequeños y menos líquidos para los inversores internacionales, lo que puede fomentar la reducción del riesgo y su distribución en el sector privado y promover una asignación de riesgos más eficaz entre los operadores financieros.
- (2) Con arreglo al marco normativo vigente, los BTDS serían tratados como titulizaciones, y por tanto serían objeto de gastos y de descuentos adicionales respecto de los gastos y descuentos que afectan a los bonos soberanos de la zona del euro en la cartera subyacente. Estos cargos y descuentos adicionales supondrían una traba para la producción y la utilización de BTDS por parte del sector privado, a pesar de que los BTDS no conllevan los mismos riesgos que conllevan las titulizaciones y que sirven de fundamento a dichos cargos y descuentos. En consecuencia, los BTDS deben quedar sujetos a un marco normativo que se adapte a sus características y propiedades únicas y que sienta las bases para la aparición de este producto en el mercado. Con ese fin, es necesario eliminar los obstáculos normativos.
- (3) Por consiguiente, sentar las bases para el desarrollo de BTDS impulsado por el mercado forma parte de la labor de la Comisión en pro de la reducción de los riesgos para la estabilidad financiera y del avance en la culminación de la Unión Bancaria. Los

---

<sup>13</sup> DO C [...] de [...], p. [...].

<sup>14</sup> DO C [...] de [...], p. [...].

BTDS pueden contribuir a aumentar la diversificación de carteras en el sector bancario, al tiempo que crean una nueva fuente de garantías de alta calidad, particularmente adecuada para su uso en operaciones financieras transfronterizas. Por otra parte, la creación de condiciones para la existencia de BTDS podría también incrementar el número de instrumentos disponibles para la inversión y la distribución de riesgos transfronterizas, lo cual encaja en los esfuerzos de la Comisión por profundizar los mercados de capitales europeos e integrarlos entre sí en mayor medida, en el contexto de la Unión de los Mercados de Capitales.

- (4) Los BTDS no implican ninguna mutualización de riesgos y pérdidas entre Estados miembros, ya que estos no garantizarán mutuamente sus responsabilidades respectivas dentro de la cartera de bonos soberanos subyacentes a los BTDS. Además, sentar las bases para la aparición de BTDS no conlleva cambio alguno en el tratamiento normativo actual de las exposiciones a deuda soberana.
- (5) Para alcanzar los objetivos de diversificación del riesgo geográfico dentro de la Unión Bancaria y el mercado interior, la cartera subyacente de los BTDS debe estar compuesta por bonos soberanos de los Estados miembros cuya moneda sea el euro. Con objeto de evitar riesgos de tipo de cambio, solamente los bonos soberanos denominados en euros emitidos por los Estados miembros cuya moneda sea el euro deben poder ser incluidos en la cartera subyacente de los BTDS. Para garantizar que los bonos soberanos de cada Estado miembro de la zona del euro contribuyen a la producción de BTDS en consonancia con la participación de cada Estado miembro en la estabilidad de la zona del euro en su conjunto, la proporción relativa de los bonos soberanos nacionales en la cartera subyacente de los BTDS debe ser muy cercana a la proporción relativa del Estado miembro respectivo en la clave de suscripción de capital del Banco Central Europeo por parte de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros.
- (6) Para que exista un activo de bajo riesgo y alta calidad, y al mismo tiempo se satisfagan los diferentes niveles de propensión al riesgo de los inversores, los BTDS deben estar compuestos por un tramo sénior y uno o más tramos subordinados. El tramo sénior, que corresponde al setenta por ciento del valor nominal de la emisión de los BTDS, debe mantener el nivel de pérdidas esperado para los BTDS a la altura del de los bonos soberanos de la zona del euro más seguros, teniendo en cuenta el riesgo y la correlación de los bonos soberanos en la cartera subyacente de bonos soberanos de los BTDS. Los tramos subordinados deben servir de protección al tramo sénior. La prelación de los tramos debe determinar el orden en que los inversores deben soportar las pérdidas en la cartera subyacente de bonos soberanos. Con el fin de limitar el riesgo del tramo junior (el tramo que soporta las pérdidas antes que ningún otro tramo), el valor nominal del tramo junior debe, no obstante, ser al menos del dos por ciento del valor nominal pendiente de la emisión total de BTDS.
- (7) Para garantizar la integridad de una emisión de BTDS y limitar lo máximo posible los riesgos aparejados a la tenencia y la gestión de la cartera subyacente de bonos soberanos, los vencimientos de los bonos soberanos subyacentes deben ajustarse estrechamente a los de los BTDS y la composición de la cartera subyacente de bonos soberanos debe establecerse para el ciclo de vida completo de los BTDS.
- (8) La composición normalizada de la cartera subyacente de los BTDS puede dificultar o impedir la emisión de BTDS cuando no haya disponibilidad en el mercado de bonos soberanos de uno o más Estados miembros. Por ese motivo, ha de ser posible excluir a los bonos soberanos de un Estado miembro concreto de las futuras emisiones de

BDTS, cuando y mientras la emisión de bonos soberanos por ese Estado miembro esté significativamente limitada debido a la reducida necesidad de emitir deuda pública o a las dificultades de acceso al mercado.

- (9) Para garantizar que los BTDS son suficientemente homogéneos, la exclusión de los bonos soberanos de un Estado miembro de la cartera subyacente de bonos soberanos y su reintegración en ella debe permitirse únicamente mediante decisión de la Comisión, velando por que todos los BTDS emitidos al mismo tiempo tengan la misma cartera subyacente de bonos soberanos.
- (10) El tamaño fijado para el tramo sénior de cada emisión de BTDS puede reducirse para emisiones futuras cuando, debido a una evolución adversa del mercado que distorsione gravemente el funcionamiento de los mercados de deuda soberana en un Estado miembro o en la Unión, se requiera un menor tamaño con objeto de garantizar la continuidad de la alta calidad crediticia y el bajo riesgo del tramo sénior. Cuando finalice esa evolución adversa del mercado, el tamaño del tramo sénior para las siguientes emisiones de BTDS debe volver a su valor inicial del setenta por ciento. Para garantizar la normalización de los BTDS, la variación del tramo sénior debe permitirse únicamente mediante decisión de la Comisión, velando por que todos los tramos sénior de los BTDS emitidos al mismo tiempo tengan el mismo tamaño.
- (11) Debe protegerse a los inversores del riesgo de insolvencia de la entidad que adquiera los bonos soberanos («adquirente original») con objeto de estructurar la cartera subyacente de los BTDS. Por ese motivo, solamente han de poder emitir BTDS las entidades de cometido especial que se dediquen en exclusiva a la emisión y gestión de BTDS y no lleven a cabo otras actividades, como la concesión de crédito. Por esa misma razón, las entidades de cometido especial deben estar sometidas a requisitos estrictos de segregación de activos.
- (12) Para gestionar los desajustes de vencimiento de pequeño calado en el período comprendido entre la recepción de los rendimientos del servicio de deuda en la cartera subyacente y las fechas de pago a los inversores en BTDS, las entidades de cometido especial deben poder invertir los rendimientos del servicio de deuda en la cartera de bonos soberanos subyacente a los BTDS solamente en efectivo o en instrumentos financieros de alta liquidez con riesgos de mercado y de crédito bajos.
- (13) Solamente los productos que cumplan los requisitos relativos a la composición y el vencimiento de la cartera subyacente y al tamaño de los tramos sénior y subordinados en consonancia con el presente Reglamento deben disfrutar del mismo tratamiento normativo que se concede a las exposiciones a deuda soberana en términos de capital obligatorio, límites a la concentración y liquidez.
- (14) Un sistema de autocertificación por parte de las entidades de cometido especial debe garantizar que los BTDS cumplen los requisitos del presente Reglamento. La AEVM debe, por lo tanto, publicar una lista de los BTDS que se hayan emitido, que permita a los inversores verificar si un producto ofrecido para su venta como BTDS tiene de hecho esa naturaleza. Por ese mismo motivo, la AEVM debe indicar en dicha lista si se ha impuesto alguna sanción en relación con unos BTDS y eliminar de la lista aquellos productos que se determine que incumplen el presente Reglamento.
- (15) Los inversores deben poder confiar en la notificación de BTDS que las entidades de cometido especial efectúen a la AEVM, así como en la información que faciliten las propias entidades de cometido especial. La información relativa a los BTDS y a los bonos soberanos incluidos en la cartera subyacente de los BTDS debe capacitar a los

inversores para entender, evaluar y comparar operaciones sobre BTDS y no tener que confiar únicamente en terceros, incluidas las agencias de calificación crediticia. Esa posibilidad debe permitir a los inversores actuar con prudencia y ejercer su diligencia debida de forma eficaz. La información sobre BTDS, en consecuencia, debe estar disponible gratuitamente para los inversores, a través de plantillas normalizadas, en un sitio web que garantice su accesibilidad permanente.

- (16) Para evitar prácticas abusivas y garantizar que se mantiene la confianza en los BTDS, los Estados miembros deben prever sanciones administrativas y medidas correctoras adecuadas para los casos de infracción negligente o intencionada de las exigencias aplicables a los BTDS en lo que respecta a la notificación o al producto.
- (17) Los inversores de diferentes sectores financieros deben poder invertir en BTDS en las mismas condiciones en que invierten en los bonos soberanos de la zona del euro subyacentes. La Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>15</sup>, el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>16</sup>, la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>17</sup> y la Directiva (UE) 2016/2341 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>18</sup> deben, por tanto, modificarse para garantizar que se concede a los BTDS el mismo tratamiento normativo que a sus activos subyacentes en los diversos sectores financieros regulados.
- (18) Para salvaguardar la estabilidad financiera, garantizar la confianza de los inversores y fomentar la liquidez, es fundamental una supervisión adecuada y eficaz de los mercados de BTDS. Con ese fin, las autoridades competentes deben ser informadas sobre la emisión de BTDS y recibir de las entidades de cometido especial toda la información pertinente que necesiten para cumplir con sus funciones de supervisión. La supervisión del cumplimiento del presente Reglamento debe llevarse a cabo, en primer lugar, para garantizar la protección de los inversores y, en su caso, sobre los aspectos que puedan estar vinculados con la emisión y tenencia de BTDS por parte de entidades financieras reguladas.
- (19) Las autoridades competentes deben coordinar estrechamente su supervisión y garantizar la coherencia de sus decisiones. Cuando se produzca una infracción del presente Reglamento en lo que respecta al cumplimiento de las obligaciones exigidas a un producto para ser calificado como BTDS, la autoridad competente que detecte la infracción debe informar también a la AEVM y las autoridades competentes de los demás Estados miembros afectados. En caso de desacuerdo entre las autoridades competentes, la AEVM debe ejercitar su facultad de mediación vinculante en consonancia con el artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>19</sup>.

---

<sup>15</sup> 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).

<sup>16</sup> 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).

<sup>17</sup> Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (DO L 335 de 17.12.2009, p. 1).

<sup>18</sup> Directiva (UE) 2016/2341 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, relativa a las actividades y la supervisión de los fondos de pensiones de empleo (FPE) (DO L 354 de 23.12.2016, p. 37).

<sup>19</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados),

- (20) Dado que los BTDS son productos nuevos, es conveniente que la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) y las autoridades nacionales competentes y designadas para los instrumentos macroprudenciales supervisen el mercado de BTDS.
- (21) Como órgano con un alto nivel de conocimiento especializado en lo que respecta a los mercados de valores, es adecuado encomendar a la AEVM el desarrollo de un proyecto de normas técnicas de regulación relativas a los tipos de inversión que la entidad de cometido especial puede llevar a cabo con los rendimientos de los pagos del principal o los intereses de la cartera subyacente de los BTDS, la información que la entidad de cometido especial debe facilitar al notificar a la AEVM la emisión de BTDS, la información que se debe facilitar antes de transmitir BTDS y las obligaciones de cooperación e intercambio de información entre las autoridades competentes. Procede facultar a la Comisión para adoptar estas normas de conformidad con el artículo 290 del TFUE y los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.
- (22) Procede asimismo facultar a la Comisión para adoptar normas técnicas de ejecución mediante actos de ejecución, con arreglo al artículo 291 del TFUE y de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, en lo que respecta a las exigencias en materia de notificación aplicables a las entidades de cometido especial antes de la emisión de los BTDS.
- (23) Con objeto de garantizar unas condiciones uniformes para la ejecución del presente Reglamento, deben otorgarse competencias de ejecución a la Comisión para decidir si los bonos soberanos de un Estado miembro deben retirarse de la cartera subyacente de los BTDS o incluirse en ella, y si debe modificarse el tamaño del tramo sénior de los BTDS que se emitan en el futuro. Dichas competencias deben ejercerse de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 182/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>20</sup>.
- (24) Dado que el objetivo del presente Reglamento, a saber, establecer un marco para los BTDS, no puede alcanzarse de manera suficiente por los Estados miembros, teniendo en cuenta que la aparición de un mercado de BTDS depende de la eliminación de los obstáculos derivados de la aplicación de la normativa de la Unión y que solo pueden alcanzarse unas condiciones de competencia equitativas en el mercado interior para todos los inversores institucionales y entidades implicadas en la gestión de BTDS a escala de la Unión, la Unión puede adoptar medidas, de conformidad 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, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dicho objetivo.

---

se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

<sup>20</sup> Reglamento (UE) n.º 182/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2011, por el que se establecen las normas y los principios generales relativos a las modalidades de control por parte de los Estados miembros del ejercicio de las competencias de ejecución por la Comisión (DO L 55 de 28.2.2011, p. 13).

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

## **Capítulo 1**

### **Objeto, ámbito de aplicación y definiciones**

#### *Artículo 1*

##### **Objeto**

El presente Reglamento establece un marco general para los bonos de titulización de deuda soberana («BTDS»).

#### *Artículo 2*

##### **Ámbito de aplicación**

El presente Reglamento será aplicable a los adquirentes iniciales, las entidades de cometido especial, los inversores y cualquier otra entidad que participe en la emisión o la tenencia de BTDS.

#### *Artículo 3*

##### **Definiciones**

A los efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- 1) «Autoridad competente»: una autoridad pública o un organismo oficialmente reconocido por el Derecho interno y facultado por el Derecho interno o el Derecho de la Unión para llevar a cabo las funciones establecidas en el presente Reglamento.
- 2) «Bono soberano»: cualquier instrumento de deuda emitido por la Administración central de un Estado miembro que esté denominado y financiado en la moneda nacional de ese Estado miembro y tenga un vencimiento inicial de al menos un año.
- 3) «Bono de titulización de deuda soberana» o «BTDS»: un instrumento financiero denominado en euros cuyo riesgo de crédito esté asociado con las exposiciones a una cartera de bonos soberanos y que cumpla lo dispuesto en el presente Reglamento.
- 4) «Entidad de cometido especial»: una persona jurídica, distinta del adquirente inicial, que emita BTDS y lleve a cabo, en relación con la cartera subyacente de bonos soberanos, las actividades contempladas en los artículos 7 y 8 del presente Reglamento.
- 5) «Adquirente inicial»: una persona jurídica que adquiera bonos soberanos por cuenta propia y los transmita posteriormente a una entidad de cometido especial a efectos de emitir BTDS.
- 6) «Inversor»: una persona física o jurídica que posea BTDS.
- 7) «Tramo»: un segmento, establecido contractualmente, del riesgo de crédito asociado a la cartera subyacente de los BTDS que implica un riesgo de pérdida de crédito

mayor o menor que una posición del mismo importe en otro segmento de dicho riesgo de crédito.

- 8) «Tramo sénior»: el tramo de una emisión de BTDS que soporte pérdidas solo una vez las hayan soportado todos los tramos subordinados de dicha emisión.
- 9) «Tramo subordinado»: cualquier tramo de una emisión de BTDS que soporte pérdidas antes que el tramo preferente.
- 10) «Tramo junior»: el tramo de una emisión de BTDS que soporte pérdidas antes que cualquier otro tramo.

## **Capítulo 2**

### **Composición, vencimiento y estructura de los bonos de titulización de deuda soberana**

#### *Artículo 4*

##### **Composición de la cartera subyacente**

1. La cartera subyacente de una emisión de BTDS solo podrá estar compuesta por:
  - a) bonos soberanos de los Estados miembros cuya moneda es el euro;
  - b) el producto del reembolso de dichos bonos soberanos.
2. La proporción de los bonos soberanos de cada Estado miembro en la cartera subyacente de los BTDS («proporción de referencia») será igual a la proporción relativa de la contribución al Banco Central Europeo (BCE) de dicho Estado miembro con arreglo a la clave para la suscripción, por parte de los bancos centrales nacionales de los Estados miembros, del capital desembolsado del BCE, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 29 del Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, anejo al Tratado de la Unión Europea y al Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

No obstante, las entidades de cometido especial podrán apartarse del valor nominal de los bonos soberanos de cada Estado miembro resultante de la aplicación de la proporción de referencia como máximo en un cinco por ciento.
3. Se excluirán de la cartera subyacente de los BTDS los bonos soberanos de un Estado miembro en el caso de que la Comisión haya adoptado un acto de ejecución que constate la existencia de alguna de las situaciones siguientes:
  - a) que en los doce meses anteriores («período de referencia»), el Estado miembro haya emitido menos de la mitad de la cantidad de bonos soberanos que resultaría de multiplicar su proporción relativa, determinada de conformidad con el apartado 1, por la cantidad agregada de los BTDS emitidos en los doce meses anteriores al período de referencia;
  - b) que en los doce meses anteriores, el Estado miembro haya financiado al menos la mitad de sus necesidades de financiación anuales mediante ayuda financiera oficial para la aplicación de un programa de ajuste macroeconómico de los

contemplados en el artículo 7 del Reglamento (UE) n.º 472/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>21</sup>.

Cuando sea de aplicación el párrafo primero, las entidades de cometido especial determinarán las proporciones de referencia de los bonos soberanos de los restantes Estados miembros excluyendo los bonos soberanos del Estado miembro a que se hace referencia en el párrafo primero y aplicando el método de cálculo indicado en el apartado 1.

4. La AEVM controlará y valorará si persisten o no las situaciones a que se refieren las letras a) y b) del apartado 3 e informará de ello a la Comisión.
5. La Comisión podrá adoptar un acto de ejecución por el que determine si persisten o no las situaciones a que se refieren las letras a) y b) del apartado 3. Dicho acto de ejecución se adoptará de conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 26, apartado 2.

#### *Artículo 5*

##### **Vencimiento de los activos subyacentes**

1. Los tramos de BTDS que formen parte de la misma emisión tendrán una única fecha de vencimiento inicial. Dicho plazo de vencimiento será igual o hasta un día más largo que el plazo de vencimiento residual del bono soberano de la cartera subyacente con un plazo de vencimiento residual más largo.
2. El plazo de vencimiento residual de cualquier bono soberano de una cartera subyacente de BTDS no será inferior en más de seis meses al plazo de vencimiento residual del bono soberano de dicha cartera con el plazo de vencimiento residual más largo.

#### *Artículo 6*

##### **Estructura de los tramos, pagos y pérdidas**

1. Las emisiones de BTDS estarán integradas por un tramo sénior y por uno o varios tramos subordinados. El valor nominal pendiente del tramo sénior será el setenta por ciento del valor nominal pendiente de la emisión total de BTDS. El número y los valores nominales pendientes de los tramos subordinados serán determinados por las entidades de cometido especial, siempre que el valor nominal del tramo junior sea al menos del dos por ciento del valor nominal pendiente de la emisión total de BTDS.
2. En caso de que se produzca una evolución adversa que cause una perturbación grave en el funcionamiento de los mercados de deuda soberana de un Estado miembro o de la Unión, y cuando esa perturbación haya sido constatada por la Comisión de conformidad con el apartado 4, las entidades de cometido especial reducirán el valor nominal pendiente del tramo sénior al sesenta por ciento para cualquier emisión de BTDS posterior a dicha constatación.

---

<sup>21</sup> Reglamento (UE) n.º 472/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, sobre el reforzamiento de la supervisión económica y presupuestaria de los Estados miembros de la zona del euro cuya estabilidad financiera experimenta o corre el riesgo de experimentar graves dificultades (DO L 140 de 27.5.2013, p. 1).

Cuando la Comisión, de conformidad con el apartado 4, haya constatado el cese de dicha perturbación, se aplicará el apartado 1 a todas las emisiones de BTDS posteriores a dicha constatación.

3. La AEVM controlará y valorará si persiste o no la situación a que se refiere el apartado 2 e informará de ello a la Comisión.
4. La Comisión podrá adoptar un acto de ejecución por el que determine si persiste o no la perturbación a que se refiere el apartado 2. Dicho acto de ejecución se adoptará de conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 26, apartado 2.
5. Los pagos correspondientes a un BTDS estarán condicionados a los pagos de la cartera subyacente de bonos soberanos.
6. La distribución de pérdidas y el orden de los pagos se determinarán según el tramo de la emisión de BTDS y se fijarán para todo el ciclo de vida de dicha emisión.

Las pérdidas se reconocerán y se asignarán a medida que se vayan materializando.

#### *Artículo 7*

##### **Emisión de BTDS y obligaciones de las entidades de cometido especial**

1. Las entidades de cometido especial cumplirán todos los requisitos siguientes:
  - a) han de estar establecidas en la Unión;
  - b) sus actividades han de limitarse a la emisión de BTDS, a su administración y a la gestión de la cartera subyacente de dichas emisiones de BTDS de conformidad con los artículos 4, 5, 6 y 8;
  - c) han de ser las únicas responsables de la prestación de los servicios y de la realización de las actividades a que se refiere la letra b).

2. Las entidades de cometido especial tendrán la plena propiedad de la cartera subyacente de una emisión de BTDS.

La cartera subyacente de una emisión de BTDS constituirá un acuerdo de garantía financiera prendaria, según se define en el artículo 2, letra c), de la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>22</sup>, y garantizará las obligaciones financieras de la entidad de cometido especial frente a los inversores en dicha emisión de BTDS.

La tenencia de BTDS de una emisión de BTDS determinada no confiere derechos ni créditos sobre los activos de la entidad de cometido especial que realiza la emisión de BTDS, más allá de la cartera subyacente de esa emisión y de los ingresos derivados de la tenencia de esos BTDS.

Las reducciones del valor o del rendimiento de la cartera subyacente de bonos soberanos no conferirán a los inversores el derecho a exigir responsabilidad.

3. Las entidades de cometido especial llevarán los registros y cuentas que les permitan:
  - a) segregar sus propios activos y recursos financieros de los de la cartera subyacente de la emisión de BTDS y los correspondientes rendimientos;

---

<sup>22</sup> Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera (DO L 168 de 27.6.2002, p. 43).

- b) segregar las carteras subyacentes y los rendimientos de las distintas emisiones de BTDS;
  - c) segregar las posiciones mantenidas por diferentes inversores o intermediarios;
  - d) verificar que, en cualquier momento, el número de BTDS de una emisión es igual a la suma de BTDS mantenidos por todos los inversores o intermediarios en esa emisión;
  - e) verificar que el valor nominal pendiente de los BTDS de una emisión es igual al valor nominal pendiente de la cartera subyacente de bonos soberanos de esa emisión.
4. Las entidades de cometido especial mantendrán los bonos soberanos a que se refiere el artículo 4, apartado 1, letra a), en custodia, según lo permitido por el anexo I, sección B, punto 1) , de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>23</sup> y por la sección A, punto 2), del anexo del Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>24</sup>, únicamente en bancos centrales, depositarios centrales de valores, entidades de crédito autorizadas o empresas de servicios de inversión autorizadas.

### *Artículo 8*

#### **Política de inversión**

1. Las entidades de cometido especial solo podrán invertir los pagos de principal o de intereses procedentes de los bonos soberanos a que se refiere el artículo 4, apartado 1, letra a), que venzan antes que los pagos de principal o de intereses correspondientes a los BTDS en efectivo o en instrumentos financieros de elevada liquidez denominados en euros con un bajo riesgo de mercado y de crédito. Esas inversiones podrán liquidarse en el plazo de un día con mínima incidencia negativa en los precios.
- Las entidades de cometido especial mantendrán los pagos a que se hace referencia en el párrafo primero en custodia, según lo permitido por el anexo I, sección B, punto 1), de la Directiva 2014/65/UE y por la sección A, punto 2), del anexo del Reglamento (UE) n.º 909/2014, únicamente en bancos centrales, depositarios centrales de valores, entidades de crédito autorizadas o empresas de servicios de inversión autorizadas.
2. Las entidades de cometido especial no modificarán la cartera subyacente de un BTDS hasta el vencimiento de dicho BTDS.
3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen los instrumentos financieros que pueden considerarse de elevada liquidez con mínimo riesgo de mercado y de crédito, según se contempla en el apartado 1. La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación a

---

<sup>23</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

<sup>24</sup> Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (DO L 257 de 28.8.2014, p. 1)

más tardar [*seis meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a las que se refiere el párrafo primero, de conformidad con el procedimiento estipulado en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

### **Capítulo 3**

## **Utilización de la denominación «bonos de titulación de deuda soberana» y exigencias en materia de notificación, transparencia e información**

### *Artículo 9*

#### **Utilización de la denominación «bonos de titulación de deuda soberana»**

La denominación «bonos de titulación de deuda soberana» o «BTDS» se utilizará únicamente para los productos financieros que cumplan las dos condiciones siguientes:

- a) que el producto financiero cumpla de forma permanente lo establecido en los artículos 4, 5 y 6;
- b) que ese producto financiero se haya notificado a la AEVM con arreglo a lo establecido en el artículo 10, apartado 1, y se haya incluido en la lista prevista en el artículo 10, apartado 2.

### *Artículo 10*

#### **Exigencias en materia de notificación de los bonos de titulación de deuda soberana**

1. Las entidades de cometido especial notificarán a la AEVM al menos una semana antes de una emisión de BTDS, mediante el modelo a que se refiere el apartado 5 del presente artículo, que dicha emisión cumple lo exigido en los artículos 4, 5 y 6. La AEVM informará de ello a la autoridad competente respecto de la entidad de cometido especial, sin dilaciones indebidas.
2. La AEVM publicará en su sitio web oficial una lista de todas las emisiones de BTDS notificadas por las entidades de cometido especial. Cuando una emisión deje de considerarse una emisión de BTDS a raíz de una decisión de las autoridades competentes de conformidad con el artículo 15, la AEVM actualizará dicha lista inmediatamente, eliminando dicha emisión.
3. La autoridad competente que haya impuesto las medidas correctoras o las sanciones administrativas a que se refiere el artículo 15 lo notificará de inmediato a la AEVM. En el caso de que una autoridad competente haya impuesto sanciones administrativas respecto de las que ya no exista derecho de recurso en relación con una emisión de BTDS, la AEVM lo indicará de inmediato en la lista a que se refiere el apartado 2 del presente artículo.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar la información a que se refiere el apartado 1.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar [*seis meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento*].

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

5. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución a fin de determinar los modelos que deben utilizarse para la presentación de la información a que se refiere el apartado 1.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar [*seis meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento*].

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el presente apartado de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

## *Artículo 11*

### **Exigencias en materia de transparencia**

1. Las entidades de cometido especial facilitarán a los inversores y a las autoridades competentes la información siguiente, sin dilaciones indebidas:
- a) la información sobre la cartera subyacente que sea esencial para evaluar si el producto financiero cumple lo dispuesto en los artículos 4, 5 y 6;
  - b) una descripción detallada de la prioridad de los pagos de los tramos de la emisión de BTDS;
  - c) en el supuesto de que no se haya elaborado el folleto en los casos establecidos en el artículo 1, apartados 4 y 5, y el artículo 3, apartado 2, del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>25</sup>, un resumen de las principales características de los BTDS, incluida, en su caso, información sobre las características de la exposición, los flujos de efectivo y la jerarquía en la asignación de pérdidas;
  - (d) la notificación a que hace referencia el artículo 10, apartado 1.

La información a que se refiere la letra a) del presente apartado se facilitará a más tardar un mes después de la fecha de vencimiento del pago de intereses de los BTDS.

2. Las entidades de cometido especial facilitarán la información a que se refiere el apartado 1 en un sitio web que:
- a) tenga un sistema eficaz de control de calidad de los datos;

---

<sup>25</sup> Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

- b) esté sujeto a normas de gobernanza apropiadas y cuyo mantenimiento y funcionamiento se lleve a cabo de acuerdo con una estructura organizativa que garantice la continuidad y el funcionamiento ordenado del sitio web;
- c) esté sujeto a sistemas, controles y procedimientos que detecten todas las fuentes pertinentes de riesgo operativo;
- d) incluya sistemas que garanticen la protección e integridad de la información recibida y el pronto registro de dicha información;
- e) posibilite que queden registros de la información durante al menos cinco años después de la fecha de vencimiento de cada emisión de BTDS.

Las entidades de cometido especial indicarán, en la documentación relativa a los BTDS proporcionada a los inversores, la información a que se refiere el apartado 1 y el lugar en que se facilita dicha información.

## *Artículo 12*

### **Exigencias en materia de información**

1. Antes de transmitir un BTDS, el cedente facilitará al cesionario toda la información siguiente:
  - a) el procedimiento de asignación del rendimiento de la cartera subyacente de bonos soberanos a los distintos tramos de la emisión de BTDS, en particular en caso de que se haya producido o se prevea que se vaya a producir un impago respecto de los activos subyacentes;
  - b) cómo se asignarán a los inversores los derechos de voto sobre una oferta de canje como consecuencia o en previsión de un impago respecto de los bonos soberanos de la cartera subyacente y cómo se distribuirán las pérdidas derivadas de un impago de la deuda entre los distintos tramos de la emisión de BTDS.
2. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar la información a que se refiere el apartado 1.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar [*seis meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a las que se refiere el párrafo primero, de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

## Capítulo 4

### Supervisión del producto

#### *Artículo 13*

##### **Supervisión**

1. Los Estados miembros designarán una o varias autoridades competentes para supervisar el cumplimiento del presente Reglamento por parte de las entidades de cometido especial. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión y a la AEVM dichas autoridades competentes y, cuando proceda, cómo se reparten sus responsabilidades y funciones.

La autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida la entidad de cometido especial supervisará el cumplimiento de las exigencias establecidas en el presente Reglamento.

2. Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes tengan las facultades de supervisión e investigación y las potestades sancionadoras necesarias para cumplir las funciones que les atribuye el presente Reglamento.

Al menos, tendrán potestad para:

- a) solicitar acceso a cualquier documento en cualquier formato, en la medida en que se refiera a BTDS, y obtener o realizar una copia del mismo;
  - b) exigir a las entidades de cometido especial que faciliten información sin dilación;
  - c) exigir información a toda persona relacionada con las actividades de las entidades de cometido especial;
  - d) realizar inspecciones *in situ* con o sin previo aviso;
  - e) adoptar las medidas adecuadas para asegurarse de que las entidades de cometido especial siguen cumpliendo los requisitos del presente Reglamento;
  - f) emitir requerimientos para asegurarse de que las entidades de cometido especial cumplan lo establecido en el presente Reglamento y se abstengan de reincidir en cualquier conducta que suponga un incumplimiento del mismo.
3. La AEVM publicará en su sitio web una lista actualizada de las autoridades competentes.

#### *Artículo 14*

##### **Cooperación entre las autoridades competentes y la AEVM**

1. Las autoridades competentes y la AEVM cooperarán estrechamente e intercambiarán información para el desempeño de sus funciones. En particular, coordinarán estrechamente sus actividades de supervisión con el fin de detectar y reparar las infracciones del presente Reglamento, establecer y promover las prácticas más idóneas, facilitar la colaboración, fomentar la coherencia en la interpretación y proporcionar evaluaciones interjurisdiccionales en caso de desacuerdo.

A fin de facilitar el ejercicio de las potestades de las autoridades competentes y garantizar la coherencia en la aplicación y el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Reglamento, la AEVM actuará dentro de los límites de las competencias establecidas en el Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

2. Cuando una autoridad competente tenga motivos claros y demostrables para considerar que una entidad de cometido especial incumple lo dispuesto en el presente Reglamento, informará de ello inmediatamente y de forma detallada a la autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida la entidad. La autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida la entidad de cometido especial adoptará las medidas adecuadas, incluida en su caso la decisión a que hace referencia el artículo 15.
3. En caso de que la entidad de cometido especial siga actuando de una forma que suponga claramente un incumplimiento de las disposiciones del presente Reglamento, a pesar de las medidas adoptadas por la autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida, o porque dicha autoridad competente no haya adoptado medidas en un plazo de tiempo razonable, la autoridad competente que haya detectado un incumplimiento del presente Reglamento, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida la entidad de cometido especial y a la AEVM, podrá adoptar todas las medidas apropiadas para proteger a los inversores, que podrán incluir la prohibición a la entidad de cometido especial de seguir comercializando BTDS dentro de su territorio y la adopción de la decisión a que se refiere el artículo 15.

#### *Artículo 15*

##### **Utilización indebida de la denominación «bonos de titulación de deuda soberana»**

1. Cuando existan motivos para considerar que una entidad de cometido especial, en contravención del artículo 9, ha utilizado la denominación «BTDS» para comercializar un producto que no cumple las exigencias establecidas en dicho artículo, la autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida la entidad de cometido especial seguirá el procedimiento previsto en el apartado 2.
2. En un plazo de quince días tras haber tenido conocimiento del posible incumplimiento a que se refiere el apartado 1, la autoridad competente del Estado miembro en que esté establecida la entidad de cometido especial sospechosa de dicho incumplimiento decidirá si se ha infringido el artículo 9 y lo notificará a la AEVM y a las demás autoridades competentes, incluidas las autoridades competentes respecto de los inversores, si se conocen. La autoridad competente que esté en desacuerdo con la decisión adoptada comunicará su desacuerdo a todas las demás autoridades competentes, sin dilaciones indebidas. Si dicho desacuerdo no se resuelve en el plazo de tres meses a partir de la fecha de notificación a todas las autoridades competentes, el asunto se someterá a la AEVM, conforme a lo dispuesto en el artículo 19 y, en su caso, en el artículo 20 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010. El período de conciliación contemplado en el artículo 19, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 será de un mes.

Cuando las autoridades competentes interesadas no consigan llegar a un acuerdo dentro de la fase de conciliación mencionada en el párrafo primero, la AEVM adoptará la decisión contemplada en el artículo 19, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 en el plazo de un mes. Durante el procedimiento establecido en el presente apartado, los BTDS que aparezcan en la lista publicada por la AEVM de

conformidad con el artículo 10, apartado 2, seguirán considerándose BTDS y se mantendrán en dicha lista.

Cuando las autoridades competentes coincidan en que la infracción de la entidad de cometido especial obedece a un incumplimiento de buena fe del artículo 9, podrán conceder a dicha entidad un período máximo de tres meses para poner remedio a la infracción constatada, contado a partir del día en que la autoridad competente haya informado a la entidad de la infracción. Durante dicho período, los BTDS que aparezcan en la lista publicada por la AEVM de conformidad con el artículo 10, apartado 2, seguirán considerándose BTDS y se mantendrán en dicha lista.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar las obligaciones de cooperación y la información que se intercambiará en virtud de los apartados 1 y 2.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar [*seis meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

## *Artículo 16*

### **Medidas correctoras y sanciones administrativas**

1. Sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a establecer sanciones penales en virtud del artículo 17, las autoridades competentes impondrán a la entidad de cometido especial o a la persona física que gestione la entidad de cometido especial las medidas correctoras adecuadas, incluida la decisión a la que se hace referencia en el artículo 15, y las sanciones administrativas apropiadas previstas en el apartado 3 cuando las entidades de cometido especial:
  - a) no hayan cumplido las obligaciones establecidas en los artículos 7 y 8;
  - b) no hayan cumplido las exigencias del artículo 9, en particular cuando no hayan practicado la notificación a la AEVM de conformidad con lo previsto en el artículo 10, apartado 1, o cuando hayan realizado una notificación engañosa;
  - c) no hayan cumplido las exigencias de transparencia previstas en el artículo 11.
2. Las sanciones administrativas a que se refiere el apartado 1 comprenderán, como mínimo, las siguientes:
  - a) una declaración pública en la que se indique la identidad de la persona física o jurídica que ha cometido la infracción y la naturaleza de la infracción;
  - b) un requerimiento dirigido a la persona física o jurídica que ha cometido la infracción para que ponga fin a su conducta y se abstenga de repetirla;
  - c) la prohibición temporal a los miembros del órgano de administración de la entidad de cometido especial o a cualquier otra persona física considerada responsable de la infracción de ejercer funciones de dirección en entidades de cometido especial;

- d) en el caso de las infracciones previstas en el apartado 1, letra b), la prohibición temporal a la entidad de cometido especial de efectuar la notificación establecida en el artículo 10, apartado 1;
  - e) sanciones pecuniarias administrativas de un importe máximo de 5 000 000 EUR o, en los Estados miembros cuya moneda no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional el [*la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento*], o de hasta un 10 % del volumen de negocios neto anual total de la entidad de cometido especial determinado en las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección de dicha entidad;
  - f) sanciones pecuniarias administrativas por un importe máximo no superior al doble del beneficio derivado de la infracción, cuando pueda determinarse ese beneficio, y aun cuando dicho beneficio supere los importes máximos indicados en la letra e).
3. Las autoridades competentes, a la hora de determinar el tipo y el nivel de las sanciones administrativas, tendrán en cuenta en qué medida la infracción fue intencionada o se cometió por negligencia, así como todas las demás circunstancias oportunas, incluidas, en su caso, las siguientes:
- a) la importancia, la gravedad y la duración de la infracción;
  - b) el grado de responsabilidad de la persona física o jurídica responsable de la infracción;
  - c) la solidez financiera de la persona física o jurídica responsable;
  - d) la importancia de los beneficios obtenidos o las pérdidas evitadas por la persona física o jurídica responsable, en la medida en que puedan determinarse;
  - e) las pérdidas que la infracción haya causado a terceros;
  - f) el nivel de cooperación de la persona física o jurídica responsable con la autoridad competente;
  - g) las infracciones anteriores de la persona física o jurídica responsable.
4. Los Estados miembros se asegurarán de que cualquier decisión de imponer medidas correctoras o sanciones administrativas esté debidamente motivada y pueda ser objeto de recurso.

#### *Artículo 17*

#### **Interacción con las sanciones penales**

Los Estados miembros que hayan establecido sanciones penales para la infracción prevista en el artículo 16, apartado 1, otorgarán a sus autoridades competentes las facultades necesarias para colaborar con las autoridades policiales y judiciales, en particular del ámbito penal, en el marco de su jurisdicción con objeto de proporcionar a las demás autoridades competentes y a la AEVM y recibir de estas información específica relativa a las investigaciones o los procedimientos penales iniciados por las infracciones contempladas en el artículo 16, apartado 1.

## Artículo 18

### Publicación de las sanciones administrativas

1. Las autoridades competentes publicarán en su sitio web toda decisión por la que se imponga una sanción administrativa respecto de la que ya no exista derecho de recurso por una infracción de las contempladas en el artículo 16, apartado 1, sin dilaciones indebidas y tras informar a la persona de que se trate.

La publicación a que se refiere el párrafo primero incluirá información sobre el tipo y la naturaleza de la infracción y la identidad de la persona física o jurídica a la que se haya impuesto la sanción administrativa.

2. Las autoridades competentes publicarán las sanciones administrativas de manera anónima, de conformidad con las disposiciones del Derecho nacional, en cualquiera de las circunstancias siguientes:
  - a) cuando la sanción administrativa se imponga a una persona física y, tras una evaluación previa, la publicación de los datos personales se considere desproporcionada;
  - b) cuando la publicación ponga en peligro la estabilidad de los mercados financieros o una investigación penal en curso;
  - c) cuando la publicación pueda causar un daño desproporcionado a la entidad de cometido especial o a las personas físicas implicadas.

De modo alternativo, la publicación de los datos en virtud del apartado 1 podrá aplazarse por un periodo razonable de tiempo, si en el transcurso de ese período es probable que desaparezcan las circunstancias mencionadas en el párrafo primero.

3. Las autoridades competentes garantizarán que toda la información publicada en virtud de los apartados 1 o 2 permanezca en su sitio web oficial durante cinco años. Los datos personales se mantendrán en el sitio web oficial de la autoridad competente solamente durante el tiempo necesario.

## Artículo 19

### Supervisión macroprudencial del mercado de bonos de titulización de deuda soberana

Dentro de los límites de su mandato, establecido en el Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>26</sup>, la JERS será responsable de la supervisión macroprudencial del mercado de BTDS de la Unión y actuará con arreglo a las competencias establecidas en dicho Reglamento.

## Artículo 20

### Notificaciones de los Estados miembros

Los Estados miembros notificarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas mencionadas en los artículos 13 y 16 a la Comisión y a la AEVM a más tardar [*un año*

---

<sup>26</sup> Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico (DO L 331 de 15.12.2010, p. 1).

*después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento*]. Los Estados miembros notificarán a la Comisión y a la AEVM cualquier modificación ulterior de las mismas, sin dilaciones indebidas.

## **Capítulo 4**

### **Competencias de ejecución y disposiciones finales**

#### *Artículo 21*

##### **Modificación de la Directiva 2009/65/CE**

En la Directiva 2009/65/CE, se inserta el artículo 54 *bis* siguiente:

##### *«Artículo 54 bis*

1. Cuando los Estados miembros apliquen la excepción prevista en el artículo 54 o concedan una exención conforme a lo dispuesto en el artículo 56, apartado 3, las autoridades competentes del Estado miembro de origen de un OICVM deberán:
  - a) aplicar la misma excepción o conceder la misma exención a los OICVM para invertir hasta el 100 % de sus activos en BTDS, definidos en el artículo 3, apartado 3, del Reglamento [*insértese referencia al Reglamento de BTDS*], con arreglo al principio de reparto de riesgos, cuando dichas autoridades competentes consideren que los partícipes del OICVM se benefician de una protección equivalente a aquella de que se benefician los partícipes de OICVM que respetan los límites establecidos en el artículo 52;
  - b) dispensar la aplicación de los apartados 1 y 2 del artículo 56.
2. A más tardar el [*seis meses después de la fecha de entrada en vigor del Reglamento de BTDS*], los Estados miembros deberán haber adoptado, publicado y comunicado a la Comisión y a la AEVM las medidas necesarias para cumplir lo dispuesto en el apartado 1.».»

#### *Artículo 22*

##### **Modificación de la Directiva 2009/138/CE**

En el artículo 104 de la Directiva 2009/138/CE, se añade el apartado 8 siguiente:

«8. A efectos del cálculo del capital de solvencia obligatorio básico, las exposiciones a los bonos de titulización de deuda soberana definidos en el artículo 3, apartado 3, del Reglamento [*insértese referencia al Reglamento de BTDS*] se considerarán exposiciones frente a las administraciones centrales o los bancos centrales de los Estados miembros denominadas y financiadas en sus respectivas monedas nacionales.

A más tardar el [*seis meses después de la fecha de entrada en vigor del Reglamento de BTDS*], los Estados miembros deberán haber adoptado,

publicado y comunicado a la Comisión y a la AEVM las medidas necesarias para cumplir lo dispuesto en el párrafo primero.».

### *Artículo 23*

#### **Modificaciones del Reglamento (UE) n.º 575/2013**

El Reglamento (UE) n.º 575/2013 se modifica como sigue:

- 1) En el artículo 268 se añade el apartado 5 siguiente:  
«5. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, los bonos de titulización de deuda soberana definidos en el artículo 3, apartado 3, del Reglamento [*insértese referencia al Reglamento de BTDS*] podrán tratarse siempre de conformidad con el apartado 1 del presente artículo.».
- 2) En el artículo 325 se añade el apartado 4 siguiente:  
«4. A efectos del presente título, las entidades tratarán las exposiciones en forma de bonos de titulización de deuda soberana definidos en el artículo 3, apartado 3, del Reglamento [*insértese referencia al Reglamento de BTDS*] como exposiciones frente a la administración central de un Estado miembro.».
- 3) En el artículo 390, apartado 7, se añade el párrafo siguiente:  
«El párrafo primero será aplicable a las exposiciones a los bonos de titulización de deuda soberana definidos en el artículo 3, apartado 3, del Reglamento [*insértese referencia al Reglamento de BTDS*].».

### *Artículo 24*

#### **Modificación de la Directiva (UE) 2016/2341**

En la Directiva (UE) 2016/2341, se añade el artículo 18 *bis* siguiente:

#### *«Artículo 18 bis*

##### **Bonos de titulización de deuda soberana**

1. En sus normas nacionales relativas a la valoración de los activos de los fondos de pensiones de empleo y al cálculo de los fondos propios y del margen de solvencia de dichos fondos, los Estados miembros tratarán los bonos de titulización de deuda soberana definidos en el artículo 3, apartado 3, del Reglamento [*insértese referencia al Reglamento de BTDS*] de la misma forma que los instrumentos de deuda soberana de la zona del euro.
2. A más tardar el [*seis meses después de la fecha de entrada en vigor del Reglamento de BTDS*], los Estados miembros deberán haber adoptado, publicado y comunicado a la Comisión y a la AEVM las medidas necesarias para cumplir lo dispuesto en el apartado 1.».

## *Artículo 25*

### **Cláusula de evaluación**

Transcurridos como mínimo cinco años desde la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento y una vez que se disponga de datos suficientes, la Comisión llevará a cabo una evaluación del presente Reglamento para determinar si este ha logrado su objetivo de eliminar las trabas normativas indebidas al desarrollo de los BTDS.

## *Artículo 26*

### **Procedimiento de comité**

1. La Comisión estará asistida por el Comité europeo de valores establecido en la Decisión 2001/528/CE de la Comisión<sup>27</sup>. Dicho Comité será un comité en el sentido del Reglamento (UE) n.º 182/2011.
2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, será aplicable el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 182/2011.

## *Artículo 27*

### **Entrada en vigor**

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

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en todos los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

*Por el Parlamento Europeo*  
*El Presidente*

*Por el Consejo*  
*El Presidente*

---

<sup>27</sup> Decisión 2001/528/CE de la Comisión, de 6 de junio de 2001, por la que se establece el Comité europeo de valores (DO L 191 de 13.7.2001, p. 45).

## FICHA FINANCIERA LEGISLATIVA

### **1. MARCO DE LA PROPUESTA/INICIATIVA**

- 1.1. Denominación de la propuesta/iniciativa
- 1.2. Ámbito(s) político(s) afectado(s) en la estructura GPA/PPA
- 1.3. Naturaleza de la propuesta/iniciativa
- 1.4. Objetivo(s)
- 1.5. Justificación de la propuesta/iniciativa
- 1.6. Duración e incidencia financiera
- 1.7. Modo(s) de gestión previsto(s)

### **2. MEDIDAS DE GESTIÓN**

- 2.1. Disposiciones en materia de seguimiento e informes
- 2.2. Sistema de gestión y de control
- 2.3. Medidas de prevención del fraude y de las irregularidades

### **3. INCIDENCIA FINANCIERA ESTIMADA DE LA PROPUESTA/INICIATIVA**

- 3.1. Rúbrica(s) del marco financiero plurianual y línea(s) presupuestaria(s) de gastos afectada(s)
- 3.2. Incidencia estimada en los gastos
  - 3.2.1. *Resumen de la incidencia estimada en los gastos*
  - 3.2.2. *Incidencia estimada en los créditos de operaciones*
  - 3.2.3. *Incidencia estimada en los créditos de carácter administrativo*
  - 3.2.4. *Compatibilidad con el marco financiero plurianual vigente*
  - 3.2.5. *Contribución de terceros*
- 3.3. **Incidencia estimada en los ingresos**

## FICHA FINANCIERA LEGISLATIVA

### 1. MARCO DE LA PROPUESTA/INICIATIVA

#### 1.1. Denominación de la propuesta/iniciativa

Propuesta de  
REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO  
relativo a los bonos de titulización de deuda soberana

#### 1.2. **Ámbito(s) político(s) afectado(s)**

Regulación de los mercados financieros, Unión Bancaria

#### 1.3. Naturaleza de la propuesta/iniciativa

- La propuesta/iniciativa se refiere a **una acción nueva**
- La propuesta/iniciativa se refiere a **una acción nueva a raíz de un proyecto piloto/una acción preparatoria**<sup>28</sup>
- La propuesta/iniciativa se refiere a **la prolongación de una acción existente**
- La propuesta/iniciativa se refiere a **una acción reorientada hacia una nueva acción**

#### 1.4. **Objetivo(s)**

##### 1.4.1. *Objetivo(s) estratégico(s) plurianual(es) de la Comisión contemplado(s) en la propuesta/iniciativa*

La propuesta se debe a las intenciones de la Comisión de culminar la Unión Bancaria fomentando la reducción del riesgo y la distribución del riesgo en el sector privado. Consiste en un marco que sienta las bases para superar los actuales impedimentos normativos a los bonos de titulización de deuda soberana (BTDS), originados por la diferencia de tratamiento entre los propios BTDS y los bonos soberanos que constituyen la cartera subyacente de los BTDS. Los BTDS podrían contribuir a que los bancos (y otras entidades) diversifiquen sus carteras de bonos soberanos y a debilitar el vínculo entre los bancos y la deuda soberana, que en algunos casos sigue siendo fuerte a pesar de los recientes avances.

##### 1.4.2. *Objetivo(s) específico(s)*

###### Objetivo específico n.º

Para que los activos como los BTDS se vean «facilitados», permitiendo que se lleve a cabo una prueba de mercado de su viabilidad, deben haberse alcanzado los dos objetivos siguientes:

1. Eliminación de las trabas normativas injustificadas (es decir, restablecimiento de la «neutralidad» normativa para los BTDS).
2. Fomento de la liquidez y la calidad «referenciada» (es decir, que el nuevo instrumento debe ser tratado como otras referencias en la normativa —liquidez *de iure*— y debe poder alcanzar una suficiente masa crítica o normalización para ser líquido también en la práctica).

<sup>28</sup> Tal como se contempla en el artículo 54, apartado 2, letras a) o b), del Reglamento Financiero.

### 1.4.3. Resultado(s) e incidencia esperados

*Especifíquense los efectos que la propuesta/iniciativa debería tener sobre los beneficiarios/la población destinataria.*

Las partes interesadas principales que resultarían afectadas por la propuesta serían los bancos (y otras entidades financieras sujetas al RRC y la DRC), otros gestores de activos, los coordinadores/emisores del producto, los supervisores y los funcionarios encargados de la gestión de la deuda (tomados como indicadores en lo que respecta a los efectos de la normativa y de los BTDS en los mercados nacionales de deuda soberana).

La incidencia, tanto en términos de posibles beneficios como de posibles costes, dependería del tamaño del mercado para este producto financiero novedoso. La intervención propuesta solamente persigue «facilitar» este producto novedoso, que actualmente aún no existe. No obstante, la viabilidad de este producto novedoso y, en consecuencia, la medida en que pueda desarrollarse un mercado para él, depende también de factores distintos de su tratamiento normativo y por lo tanto solo puede certificarse mediante una prueba de mercado, que la intervención propuesta posibilita.

En términos generales, si los BTDS prueban su viabilidad (una vez sentadas las bases desde un punto de vista normativo, por ejemplo mediante la eliminación de los sobrecostes normativos en lo que respecta al capital obligatorio y los requisitos de cobertura de liquidez), se espera obtener los siguientes beneficios:

-Disponibilidad de un nuevo producto que ayudaría a los bancos, empresas de seguros, fondos de pensiones y otros inversores a diversificar sus carteras de bonos soberanos.

-Refuerzo de la estabilidad financiera, dado que los BTDS ayudarían a debilitar el círculo vicioso entre los bancos y la deuda soberana. Por otra parte, los BTDS pueden también mostrarse como elemento estabilizador en momentos de tensión de los mercados financieros, dado que la parte de los bonos soberanos pendientes mantenida en BTDS no sería susceptible de venta forzosa.

-Ampliación de la base de inversores en deuda soberana europea, un efecto que se espera que sea mayor para los Estados miembros más pequeños cuyos bonos soberanos pueden no ser tomados en consideración por los inversores internacionales.

-Beneficios indirectos para los inversores minoristas, los hogares y las pymes, en la medida en que se materialicen los beneficios mencionados en términos de refuerzo de la estabilidad financiera.

En lo que respecta a los costes, se espera que sean limitados.

-Pueden darse costes indirectos limitados para los ciudadanos y consumidores, dadas las repercusiones de los BTDS sobre la liquidez de algunos mercados de bonos soberanos, que podrían llevar a unos costes de financiación más elevados, los cuales a su vez tendría que soportar el contribuyente. Si los BTDS demuestran ser viables, es probable que esos efectos se compensen con la reducción de los riesgos totales (y por lo tanto por los costes de endeudamiento) derivada del refuerzo de la estabilidad financiera.

-Los emisores de los BTDS tendrían que soportar los costes limitados que se derivan de la creación de un producto de este tipo, como los costes jurídicos de crear el vehículo de emisión, etc.

-Las administraciones (la Comisión, la AEVM, las autoridades nacionales de supervisión, etc.) tendrían que soportar los costes relativamente limitados de la redacción de la legislación y de las intervenciones legislativas necesarias en el futuro para adaptar dicha legislación a los cambios de la situación. El nuevo instrumento también conllevaría costes

de supervisión, pero es probable que estos fueran marginales (puesto que los supervisores tendrían que supervisar a los inversores en BTDS de todos modos).

#### 1.4.4. *Indicadores de resultados e incidencia*

*Especifíquense los indicadores que permiten realizar el seguimiento de la ejecución de la propuesta/iniciativa.*

La incidencia de la legislación podría evaluarse controlando en qué medida se crean y negocian esos nuevos productos en la práctica. Hay que tener en cuenta, no obstante, que la legislación habilitante permitirá una prueba de mercado de la viabilidad del producto y que el desarrollo de ese nuevo mercado depende de algunos otros factores independientes del marco normativo o vinculados a él solo ligeramente. Es probable que esto dificulte distinguir los efectos de la legislación propuesta *per se* (en otras palabras, la legislación puede funcionar exactamente de la forma pretendida y que pese a ello no haya un desarrollo de los BTDS por razones independientes de ella). De modo similar, la demanda de BTDS dependerá del entorno general de tipos de interés, la propensión al riesgo y la demanda de varios tipos de inversores respecto de los diferentes tramos, etc. En otras palabras, es posible que no haya un desarrollo de los BTDS en el contexto económico actual, pero eso no implica que no vaya a haberlo en el futuro, una vez que las trabas normativas se hayan eliminado con éxito.

### 1.5. **Justificación de la propuesta/iniciativa**

#### 1.5.1. *Necesidad(es) que debe(n) satisfacerse a corto o largo plazo*

A corto plazo, se encomiendan a la AEVM las funciones de desarrollar sus capacidades para recibir notificaciones en relación con las emisiones de BTDS, verificar su cumplimiento de la normativa, informar a las autoridades competentes nacionales y recibir información de ellas, y publicar en su sitio web las emisiones de BTDS que se le hayan notificado y las autoridades nacionales competentes correspondientes.

Por otra parte, la AEVM deberá elaborar proyectos de normas técnicas de regulación y de ejecución en un plazo de XXX meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente iniciativa.

#### 1.5.2. *Valor añadido de la intervención de la Unión (puede derivarse de distintos factores, como una mejor coordinación, la seguridad jurídica, la mejora de la eficacia o las complementariedades). A efectos del presente punto, se entenderá por «valor añadido de la intervención de la Unión» el valor resultante de una intervención de la Unión que viene a sumarse al valor que se habría generado de haber actuado los Estados miembros de forma aislada.*

Motivos para actuar a nivel europeo (*ex ante*)

Los BTDS son una herramienta de refuerzo de la estabilidad financiera y de distribución de los riesgos en la zona del euro. De ese modo, pueden contribuir al mejor funcionamiento del mercado interior. Por consiguiente, el artículo 114 del TFUE, que otorga a instituciones europeas la competencia para adoptar las disposiciones apropiadas que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior, es la base jurídica apropiada. Los impedimentos normativos detectados en relación con el desarrollo de mercados de BTDS están establecidos en diferentes textos legislativos de la UE. Como consecuencia de ello, la actuación de un Estado miembro individual no podría alcanzar los objetivos de la iniciativa legislativa, a saber, eliminar dichos impedimentos normativos, dado que solo la actuación de la UE puede modificar la normativa de la propia UE.

Valor añadido de la Unión que se prevé generar (*ex post*)

La propuesta legislativa persigue avanzar en el ámbito de la Unión Bancaria. Los BTDS podrían contribuir a que los bancos y otras entidades diversifiquen sus carteras de bonos soberanos y a debilitar el vínculo entre los bancos y la deuda soberana, reforzando así la estabilidad financiera en general.

*1.5.3. Principales conclusiones extraídas de experiencias similares anteriores*

Ya se ha encomendado a la AEVM la llevanza de registros de OICVM, FIA, FCRE y FESE. La experiencia ha sido positiva en términos generales.

*1.5.4. Compatibilidad y posibles sinergias con otros instrumentos adecuados*

La iniciativa está en consonancia con el papel reforzado que se otorga a la AEVM en la propuesta relativa a la revisión de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES). Sin embargo, no tiene repercusión directa en la propuesta de la Comisión sobre la revisión de las AES, puesto que se refiere a una cuestión técnica específica no abordada en la revisión.

## 1.6. Duración e incidencia financiera

- Propuesta/iniciativa de **duración limitada**
  - Propuesta/iniciativa en vigor desde [el] [DD.MM]AAAA hasta [el] [DD.MM]AAAA
  - Incidencia financiera desde AAAA hasta AAAA
- Propuesta/iniciativa de **duración ilimitada**
  - Ejecución: fase de puesta en marcha desde AAAA hasta AAAA
  - y pleno funcionamiento a partir de la última fecha.

## 1.7. Modo(s) de gestión previsto(s)<sup>29</sup>

- Gestión directa** a cargo de la Comisión a través de
  - agencias ejecutivas
- Gestión compartida** con los Estados miembros
- Gestión indirecta** mediante delegación de tareas de ejecución presupuestaria en:
  - organizaciones internacionales y sus agencias (especifíquense);
  - el BEI y el Fondo Europeo de Inversiones;
  - los organismos contemplados en los artículos 208 y 209;
  - organismos de Derecho público;
  - organismos de Derecho privado investidos de una misión de servicio público, en la medida en que presenten garantías financieras suficientes;
  - organismos de Derecho privado de un Estado miembro a los que se haya encomendado la ejecución de una colaboración público-privada y que presenten garantías financieras suficientes;
  - personas a quienes se haya encomendado la ejecución de acciones específicas en el marco de la PESCE, de conformidad con el título V del Tratado de la Unión Europea, y que estén identificadas en el acto de base correspondiente.

Observaciones

No aplicable
--------------

<sup>29</sup> Los detalles sobre los modos de gestión y las referencias al Reglamento Financiero pueden consultarse en el sitio BudgWeb: <https://myintracomm.ec.europa.eu/budgweb/ES/man/budgmanag/Pages/budgmanag.aspx>

## **2. MEDIDAS DE GESTIÓN**

### **2.1. Disposiciones en materia de seguimiento e informes**

*Especifíquense la frecuencia y las condiciones de dichas disposiciones.*

De acuerdo con disposiciones ya en vigor, la AEVM prepara regularmente informes sobre su actividad (incluidos los informes internos a la alta dirección, los informes a las Juntas y el informe anual) y se somete a auditorías del Tribunal de Cuentas y el servicio de auditoría interna en relación con la utilización de sus recursos. El seguimiento y los informes relativos a las acciones ahora propuestas se ajustarán a los requisitos ya existentes.

### **2.2. Sistema de gestión y de control**

#### **2.2.1. Riesgo(s) definido(s)**

En cuanto a un uso legal, económico y eficiente de los créditos que se deriven de la propuesta, se prevé que esta no generará nuevos riesgos que no estén ya cubiertos por un marco de control interno vigente de la AEVM.

#### **2.2.2. Método(s) de control previsto(s)**

Los sistemas de gestión y control establecidos en el Reglamento de la AEVM ya se aplican. La AEVM coopera estrechamente con el servicio de auditoría interna de la Comisión a fin de garantizar el cumplimiento de las normas pertinentes en todos los ámbitos del control interno. Estas disposiciones se aplicarán también a la función de la AEVM con arreglo a la presente propuesta. Los informes anuales de la auditoría interna se envían a la Comisión, al Parlamento y al Consejo.

### **2.3. Medidas de prevención del fraude y de las irregularidades**

*Especifíquense las medidas de prevención y protección existentes o previstas.*

A efectos de la lucha contra el fraude, la corrupción y cualesquiera otras prácticas contrarias a Derecho, son aplicables a la AEVM sin restricciones las disposiciones del Reglamento (CE) n.º 883/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de septiembre de 2013, relativo a las investigaciones efectuadas por la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF).

La AEVM tiene actualmente una estrategia específica de lucha contra el fraude y el consiguiente plan de acción. La estrategia y el plan de acción se implantaron en 2014. Las medidas reforzadas de la AEVM en el ámbito de la lucha contra el fraude se ajustarán a las normas y orientaciones proporcionadas por el Reglamento Financiero (medidas de lucha contra el fraude en el marco de una buena gestión financiera), las políticas de prevención del fraude de la OLAF, las disposiciones previstas por la estrategia de la Comisión de lucha contra el fraude [COM(2011) 376], así como las establecidas en el enfoque común sobre las agencias descentralizadas de la UE (julio de 2012) y el correspondiente plan de trabajo.

El Reglamento por el que se crea la AEVM establece las disposiciones relativas a la ejecución y el control de su presupuesto y las normas financieras aplicables.

### 3. INCIDENCIA FINANCIERA ESTIMADA DE LA PROPUESTA/INICIATIVA

#### 3.1. Rúbrica(s) del marco financiero plurianual y línea(s) presupuestaria(s) de gastos afectada(s)

- Líneas presupuestarias existentes

En el orden de las rúbricas del marco financiero plurianual y las líneas presupuestarias.

Rúbrica del marco financiero plurianual	Línea presupuestaria	Tipo de gasto	Contribución			
	1a: Competitividad para el crecimiento y el empleo	CD/CND <sup>30</sup>	de países de la AELC <sup>31</sup>	de países candidatos <sup>32</sup>	de terceros países	a efectos de lo dispuesto en el artículo 21, apartado 2, letra b), del Reglamento Financiero
1.a	12 02 06 AEVM	CD	NO	NO	NO	NO

- Nuevas líneas presupuestarias solicitadas

En el orden de las rúbricas del marco financiero plurianual y las líneas presupuestarias.

Rúbrica del marco financiero plurianual	Línea presupuestaria	Tipo de gasto	Contribución			
	Número [Rúbrica..... ]	CD/CND	de países de la AELC	de países candidatos	de terceros países	a efectos de lo dispuesto en el artículo 21, apartado 2, letra b), del Reglamento Financiero
	[XX.YY.YY.YY]		SÍ/NO	SÍ/NO	SÍ/NO	SÍ/NO

<sup>30</sup> CD = créditos disociados / CND = créditos no disociados.

<sup>31</sup> AELC: Asociación Europea de Libre Comercio.

<sup>32</sup> Países candidatos y, en su caso, candidatos potenciales de los Balcanes Occidentales.

### 3.2. Incidencia estimada en los gastos

#### 3.2.1. Resumen de la incidencia estimada en los gastos

En millones EUR (al tercer decimal)

<b>Rúbrica del marco financiero plurianual</b>	1A	Competitividad para el crecimiento y el empleo
--	----	--

AEVM			Año N <sup>33</sup>	Año N+1 <sup>34</sup>	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)			TOTAL
Título 1:	Compromisos	(1)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Pagos	(2)	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
Título 2:	Compromisos	(1a)								
	Pagos	(2a)								
Título 3:	Compromisos	(3a)								
	Pagos	(3b)								
<b>TOTAL de los créditos para la AEVM</b>	Compromisos	=1+1a +3a	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Pagos	=2+2a +3b	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

<sup>33</sup> El año N es el año de comienzo de la ejecución de la propuesta/iniciativa.

<sup>34</sup> Los gastos para el período posterior a 2020 se indican únicamente a título ilustrativo. La incidencia financiera en el presupuesto de la UE posterior a 2020 formará parte de las propuestas de la Comisión para el próximo marco financiero plurianual.

<b>Rúbrica del marco financiero plurianual</b>	<b>5</b>	«Gastos administrativos»
--	----------	--------------------------

En millones EUR (al tercer decimal)

		Año N	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)			TOTAL
DG: <.....>									
• Recursos humanos									
• Otros gastos administrativos									
<b>TOTAL para la DG &lt;....&gt;</b>	Créditos								

<b>TOTAL de los créditos para la RÚBRICA 5 del marco financiero plurianual</b>	(Total de los compromisos = total de los pagos)								
--	---	--	--	--	--	--	--	--	--

En millones EUR (al tercer decimal)

		Año N <sup>35</sup>	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)			TOTAL
<b>TOTAL de los créditos para las RÚBRICAS 1 a 5 del marco financiero plurianual</b>	Compromisos	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	
	Pagos	0,419	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	0,225	

<sup>35</sup>

El año N es el año de comienzo de la ejecución de la propuesta/iniciativa.

3.2.2. Efectos estimados sobre los créditos de la AEVM

- La propuesta/iniciativa no exige la utilización de créditos de operaciones
- La propuesta/iniciativa exige la utilización de créditos de operaciones, tal como se explica a continuación:

Créditos de compromiso en millones EUR (al tercer decimal)

Indíquense los objetivos y los resultados  ↓			Año N	Año N+1 <sup>36</sup>	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)										TOTAL	
	RESULTADOS																	
	Tipo <sup>37</sup>	Coste medio	N.º	Coste	N.º	Coste	N.º	Coste	N.º	Coste	N.º	Coste	N.º	Coste	N.º	Coste	N.º total	Coste total
OBJETIVO ESPECÍFICO N.º 1 <sup>38</sup> ...																		
- Desarrollo de un registro de notificaciones de BTDS, una base de datos de sanciones en relación con los BTDS, una lista de autoridades				0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097
- Resultado																		
- Resultado																		
Subtotal del objetivo específico n.º 1																		
OBJETIVO ESPECÍFICO N.º 2...																		
- Resultado																		

<sup>36</sup> Los gastos para el período posterior a 2020 se indican únicamente a título ilustrativo. La incidencia financiera en el presupuesto de la UE posterior a 2020 formará parte de las propuestas de la Comisión para el próximo marco financiero plurianual.

<sup>37</sup> Los resultados son los productos y servicios que van a suministrarse (por ejemplo, número de intercambios de estudiantes financiados, número de kilómetros de carreteras construidos, etc.).

<sup>38</sup> Tal como se describe en el punto 1.4.2, «Objetivo(s) específico(s)...».

Subtotal del objetivo específico n.º 2																
<b>COSTE TOTAL</b>		0,281		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		0,097		

### 3.2.3. Incidencia estimada en los recursos humanos de la AEVM

#### 3.2.3.1. Resumen

- La propuesta/iniciativa no exige la utilización de créditos de carácter administrativo
- La propuesta/iniciativa exige la utilización de créditos de carácter administrativo, tal como se explica a continuación:

En millones EUR (al tercer decimal)

	Año N <sup>39</sup>	Año N+1 <sup>40</sup>	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)			TOTAL <sup>41</sup>
--	---------------------	-----------------------	---------	---------	---	--	--	---------------------

Funcionarios (categoría AD)	0,087	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	0,082	
Funcionarios (categoría AST)								
Agentes contractuales	0,051	0,046	0,046	0,046	0,046	0,046	0,046	
Personal temporal								
Expertos nacionales en comisión de servicios								

<b>TOTAL</b>	<b>0,119</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	<b>0,128</b>	
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--

#### Incidencia estimada en el personal (ETC adicionales), plantilla de personal

Categoría y grado	Año N	Año N+1	Año N+2	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)
AD16				
AD15				
AD14				

<sup>39</sup> El año N es el año de comienzo de la ejecución de la propuesta/iniciativa.

<sup>40</sup> Los gastos para el período posterior a 2020 se indican únicamente a título ilustrativo. La incidencia financiera en el presupuesto de la UE posterior a 2020 formará parte de las propuestas de la Comisión para el próximo marco financiero plurianual.

<sup>41</sup> Incluidos los costes de contratación de personal

AD13				
AD12				
AD11				
AD10				
AD9				
AD8				
AD7	1	1	1	1
AD6				
AD5				
Total AD	1	1	1	1
AST11				
AST10				
AST9				
AST8				
AST7				
AST6				
AST5				
AST4				
AST3				
AST2				
AST1				
Total AST				
AST/SC 6				
AST/SC 5				

AST/SC 4				
AST/SC 3				
AST/SC 2				
AST/SC 1				
Total AST/SC				
TOTAL GENERAL				

Incidencia estimada en el personal (adicional), personal externo

Agentes contractuales	Año N	Año N+1	Año N+2	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)
Grupo de funciones IV	0,5	1	1	1
Grupo de funciones III				
Grupo de funciones II				
Grupo de funciones I				
Total	0,5	1	1	1

Expertos nacionales en comisión de servicios	Año N	Año N+1	Año N+2	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)
Total				

Indíquese la fecha prevista de contratación y adaptese la cifra en consecuencia (si la contratación se produce en julio, solamente se tiene en cuenta el 50 % del coste medio). Explicaciones adicionales en un anexo.

### 3.2.3.2. Necesidades estimadas de recursos humanos para la DG matriz

- La propuesta/iniciativa no exige la utilización de recursos humanos.
- La propuesta/iniciativa exige la utilización de recursos humanos, tal como se explica a continuación:

*Estimación que debe expresarse en valores enteros (o, a lo sumo, con un decimal)*

	Año N	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)		
<b>• Empleos de plantilla (funcionarios y personal temporal)</b>							
XX 01 01 01 (Sede y Oficinas de Representación de la Comisión)							
XX 01 01 02 (Delegaciones)							
XX 01 05 01 (Investigación indirecta)							
10 01 05 01 (Investigación directa)							
<b>• Personal externo (en unidades de equivalente a jornada completa: EJC)<sup>42</sup></b>							
XX 01 02 01 (AC, ENCS, INT de la «dotación global»)							
XX 01 02 02 (AC, AL, ENCS, INT y JED en las Delegaciones)							
XX 01 04 aa <sup>43</sup>							
- en la sede <sup>44</sup>							
- en las Delegaciones							
XX 01 05 02 (AC, ENCS, INT - Investigación indirecta)							
10 01 05 02 (AC, ENCS, INT - Investigación directa)							
Otras líneas presupuestarias (especifíquense)							
<b>TOTAL</b>							

<sup>42</sup> AC = agente contractual; AL = agente local; ENCS = experto nacional en comisión de servicios; INT = personal de empresas de trabajo temporal («intérimaires»); JED = joven experto en delegación.

<sup>43</sup> Por debajo del límite de personal externo con cargo a créditos de operaciones (antiguas líneas «BA»).

<sup>44</sup> Principalmente para los Fondos Estructurales, el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (Feader) y el Fondo Europeo de Pesca (FEP).

**XX** es el ámbito de actuación o título presupuestario en cuestión.

Las necesidades en materia de recursos humanos las cubrirá el personal de la DG ya destinado a la gestión de la acción o reasignado dentro de la DG, que se complementará, en caso necesario, con cualquier dotación adicional que pudiera asignarse a la DG gestora en el marco del procedimiento de asignación anual y a la luz de los imperativos presupuestarios existentes.

Descripción de las tareas que deben llevarse a cabo:

Funcionarios y agentes temporales	
Personal externo	

En el anexo V, sección 3, debe incluirse una descripción del cálculo del coste de las unidades EJC.

### 3.2.4. *Compatibilidad con el marco financiero plurianual vigente*

- La propuesta/iniciativa es compatible con el marco financiero plurianual vigente.
- La propuesta/iniciativa implicará la reprogramación de la rúbrica correspondiente del marco financiero plurianual.

Explíquese la reprogramación requerida, precisando las líneas presupuestarias afectadas y los importes correspondientes.

- La propuesta/iniciativa requiere la aplicación del Instrumento de Flexibilidad o la revisión del marco financiero plurianual<sup>45</sup>.

Explíquese qué es lo que se requiere, precisando las rúbricas y líneas presupuestarias afectadas y los importes correspondientes.

[...]

### 3.2.5. *Contribución de terceros*

- La propuesta/iniciativa no prevé la cofinanciación por terceros.
- La propuesta/iniciativa prevé la cofinanciación que se estima a continuación:

En millones EUR (al tercer decimal)

	Año N	Año N+1 <sup>46</sup>	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)			Total
Autoridades nacionales competentes <sup>47</sup>	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	
TOTAL de los créditos cofinanciados	0,600	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	0,338	

<sup>45</sup> Véanse los artículos 11 y 17 del Reglamento (UE, Euratom) n.º 1311/2013, por el que se establece el marco financiero plurianual para el período 2014-2020.

<sup>46</sup> Los gastos para el período posterior a 2020 se indican únicamente a título ilustrativo. La incidencia financiera en el presupuesto de la UE posterior a 2020 formará parte de las propuestas de la Comisión para el próximo marco financiero plurianual.

<sup>47</sup> El nivel de cofinanciación por parte de las AES se calcula en función de las modalidades actuales de gobernanza y financiación y no tiene en cuenta la propuesta de la Comisión para la revisión de las AES, que aún no ha sido adoptada.

### 3.3. Incidencia estimada en los ingresos

- La propuesta/iniciativa no tiene incidencia financiera en los ingresos.
- La propuesta/iniciativa tiene la incidencia financiera que se indica a continuación:
  - en los recursos propios
  - en ingresos diversos

En millones EUR (al tercer decimal)

Línea presupuestaria de ingresos:	Créditos disponibles para el ejercicio presupuestario en curso	Incidencia de la propuesta/iniciativa <sup>48</sup>						
		Año N	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)		
Artículo ...								

En el caso de los ingresos diversos «asignados», especifíquese la línea o líneas presupuestarias de gasto en la(s) que repercutan.

Especifíquese el método de cálculo de la incidencia en los ingresos.

<sup>48</sup> Por lo que se refiere a los recursos propios tradicionales (derechos de aduana, cotizaciones sobre el azúcar), los importes indicados deben ser importes netos, es decir, importes brutos una vez deducido el 25 % por los gastos de recaudación.