

Respuesta del ECBC a la Consulta de la Comisión Europea sobre Covered Bonds en la UE

Waleed El-Amir, Head of Group Finance, UniCredit & Chairman, ECBC

El 5 de enero de 2016, el ECBC, en calidad de portavoz del sector de los *covered bonds* europeos, respondió formalmente al Documento de Consulta de la Comisión Europea sobre los Covered Bonds en la Unión Europea (UE). La Consulta se publicó el 30 de septiembre de 2015, como parte de la iniciativa de la Comisión de la Unión de los Mercados de Capitales o Capital Markets Union (en adelante CMU). Puede acceder al documento [aquí](#).

Con este ejercicio, la Comisión reconoció que *"las entidades de crédito europeas son líderes mundiales en la emisión de covered bonds"*. Sin embargo, al mismo tiempo se pronunciaba sobre la fragmentación existente entre los mercados a escala nacional, lo que según considera la Comisión, *"limita la estandarización en las prácticas de formalización y de revelación de información, y crea obstáculos a la creación de mercados profundos, líquidos y accesibles, especialmente en el ámbito transfronterizo."* En este contexto, el Documento de Consulta de la Comisión propone un marco paneuropeo para los *covered bonds*, el cual partiría de los sistemas nacionales que funcionan correctamente, sin que ello suponga un menoscabo de los mismos, y estaría basado en estándares de elevada calidad y en buenas prácticas de mercado.

En su respuesta a la Consulta, el ECBC acoge la propuesta de la Comisión Europea de una mayor convergencia en los mercados de *covered bonds* de Europa y agradece la invitación de la Comisión a contribuir a la Consulta mediante la remisión de observaciones a la que, en opinión del sector, es una de las consultas legislativas sobre *covered bonds* más importantes de las últimas décadas. Para garantizar una respuesta al Documento que fuese completa, diversa y exhaustiva, el ECBC recogió las observaciones de más de 750 expertos nacionales en la materia.

Como comentario inicial, el ECBC acoge el enfoque cauto que la Comisión mantiene con respecto a la armonización de los marcos jurídicos de la UE en materia de *covered bonds*. Los aspectos abordados en el Documento de Consulta son de vital importancia para los diferentes marcos normativos que existen en Europa, los cuales son consecuencia de las especificidades nacionales relativas a sus mercados hipotecarios, las políticas de vivienda, el comportamiento de los consumidores, la legislación concursal o la regulación en materia crediticia y de tasación de cada país, etc. Por ello, el ECBC considera que la idea de una plena armonización de los *covered bonds* en la UE es una utopía.

Sin embargo, el ECBC ve la posibilidad de una mayor convergencia en determinadas áreas para salvaguardar la reconocida calidad de los *covered bonds* de la UE, la cual justifica su tratamiento regulatorio preferencial. Una mayor convergencia de los marcos normativos de los *covered bonds* también mejoraría la transparencia, apoyaría la ponderación preferente del riesgo y facilitaría la toma de decisiones más informadas a los inversores.

En opinión del ECBC, hay que conseguir un equilibrio entre preservar los marcos normativos nacionales y establecer un marco europeo común a través de (i) una recomendación para fomentar la convergencia y (ii) una directiva basada en principios de elevada calidad que garantice la armonización de determinados estándares mínimos.

La combinación de la recomendación y de la directiva basada en principios garantizaría la continuidad de los mercados nacionales a la vez que salvaguardaría la importante función de los *covered bonds* como herramienta para la gestión de crisis, capaz de promover: (i) la confianza de los inversores; (ii) la estabilidad financiera; y (iii) la financiación a largo plazo. Además, así se mantendrá la competencia entre los mercados nacionales de los Estados miembros, asegurando de este modo que los mercados de *covered bonds* de la UE sigan resultando atractivos para los inversores, cuyas decisiones de inversión están especialmente influenciadas en la actualidad por la búsqueda de rentabilidad y el apetito por el riesgo.

TEMAS RELACIONADOS CON PAÍSES CONCRETOS

El ECBC comparte la idea de que determinados temas relacionados con países concretos deben ser considerados por la Comisión Europea a la hora de evaluar las respuestas al Documento de Consulta. Teniendo en cuenta las diferencias estructurales que existen entre los mercados de *covered bonds* nacionales (ver anteriormente), los diferentes aspectos abordados en el Documento de Consulta son de vital importancia para los distintos marcos legislativos dentro de la UE y, consecuentemente, los Estados miembros reaccionarán de manera individual y de acuerdo con sus respectivos intereses.

El ECBC anima a la Comisión Europea a revisar estos temas relacionados con países concretos para garantizar que los mercados nacionales que funcionan correctamente continúen haciéndolo en los próximos años y evitar, por tanto, distorsionar los mercados de la UE más allá de lo que la Comisión estime absolutamente necesario.

Por último, el ECBC quisiera destacar la importancia de elaborar una propuesta legislativa que incorpore estos puntos relativos a países concretos y que esté lo suficientemente basada en principios como para ofrecer flexibilidad a las diferentes estructuras nacionales de *covered bonds* de la UE.

CONFERENCIA SOBRE COVERED BONDS DE LA COMISIÓN EUROPEA

El plazo para la remisión de respuestas a la Consulta de la Comisión Europea finalizó el 6 de enero de 2016. Desde esa fecha, los funcionarios de la Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales (DG FISMA) han estado revisando las observaciones recibidas. El Sector tendrá una primera oportunidad para escuchar la opinión de la DG FISMA sobre la materia en Bruselas el 1 de febrero de 2016, en la Conferencia sobre *Covered bonds* de la Comisión Europea. La Conferencia será inaugurada por el Comisario Europeo de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales, Jonathan Hill. El resto de la jornada estará dividida en sesiones que se corresponden con la estructura del Documento de Consulta de la Comisión:

- **Sesión 1:** Mercados de *Covered Bonds* - Análisis de las Tendencias del Mercado
- **Sesión 2:** ¿Un marco más integrado para los *Covered Bonds*? La perspectiva del inversor
- **Sesión 3:** ¿Un marco más integrado para los *Covered Bonds*? Valoración de las opciones
- **Sesión 4:** Panel técnico-jurídico: Elementos de un Marco Integrado para los *Covered Bonds*

El Sector estará debidamente representado en la Conferencia y espera esta oportunidad para profundizar en la posición del ECBC respecto de esta iniciativa de la Comisión.¹

¹ Puede consultar la Respuesta del ECBC a la Consulta de la Comisión sobre *Covered Bonds* en la UE en el siguiente enlace: <http://www.hypo.org/DocShareNoFrame/docs/2/AMDFDJGBPBEOJPLCCMPBCIJDWN9DBDBYTE4Q/EMF/Docs/DLS/2016-00002.pdf>
Asimismo, puede encontrar más detalles relativos a la Conferencia de la Comisión del 1 de febrero (incluido un vídeo sobre el evento) en el siguiente enlace: http://ec.europa.eu/finance/events/2016/0201-covered-bonds/index_en.htm

El Debate sobre la Eficiencia Energética está llamando a la puerta de su casa

Luca Bertalot, Secretary General, EMF-ECBC

La inversión en eficiencia energética es una de las formas más rentables de reducir la dependencia de las importaciones de energía y el gasto que estas suponen para la UE, el cual supera los 400 MM de € cada año. Aunque las inversiones en eficiencia energética llevan realizándose de forma gradual desde hace décadas, hoy en día la UE se encuentra en una situación en la que estas inversiones han pasado a tener una importancia estratégica a raíz de los elevados niveles de importación energética que requiere la zona, la inestabilidad de los precios de la energía y la necesidad de realizar una transición hacia una economía competitiva baja en carbono y resistente al cambio climático.

De hecho, el debate sobre la eficiencia energética está llamando a las puertas de todos los ciudadanos europeos y también se ha convertido en el gran protagonista de los debates institucionales y sobre los mercados de capitales. Está claro que la inversión en eficiencia energética tiene una importante y beneficiosa función que desempeñar en la transición hacia un sistema energético más competitivo, seguro y sostenible, con un mercado energético interno en su punto neurálgico. Sin embargo, en nuestra opinión, sigue abierta una cuestión a la que es difícil dar respuesta por parte de las Instituciones europeas: ¿cómo se puede construir un puente entre las necesarias inversiones en eficiencia energética y los mercados de capitales privados que financian esas inversiones? ¿Debe la UE depender exclusivamente del apoyo fiscal para impulsar las inversiones en eficiencia energética o la financiación privada tiene alguna función que desempeñar?

Concretamente, a raíz del acuerdo alcanzado contra el cambio climático en la Cumbre del Clima (COP21) en París el pasado mes de diciembre, queda patente la importancia estratégica que tiene para la UE involucrar a múltiples grupos de interesados y ampliar el uso de varios instrumentos financieros dentro de un marco legislativo claro y que aplique la estrategia "del palo y la zanahoria". Sin embargo, puede que esto no sea suficiente: también consideramos que es necesario involucrar al sector de los servicios financieros para poner en marcha un mecanismo a través del cual se incentive a cada ciudadano de la UE a que adopte un comportamiento encaminado al uso eficiente de la energía y para buscar un consenso del mercado, que cuente con el apoyo de un amplio espectro de interesados e instituciones y que tenga un ámbito de actuación paneuropeo.

Ante esta situación ¿tiene el sector hipotecario alguna función que desempeñar? ¿Es posible incentivar un sistema de financiación basado en los mercados de capitales que pueda ayudar a que la UE cumpla los compromisos adquiridos en diciembre en París? ¿Cuáles son los parámetros de eficiencia energética que deben adoptarse para garantizar la simplicidad, la materialidad y evitar las tendencias especulativas asociadas con lo ecológico y sostenible sin serlo (o *green washing*)? ¿Contamos con los pilares sobre los que construir un argumento comercial para financiar la eficiencia energética? Estas son las cuestiones que se están debatiendo actualmente en el seno de las principales entidades de crédito hipotecario del viejo continente, las cuales se encuentran posiblemente ante una de las más importantes transiciones jamás experimentadas y reorganizando sus modelos de negocio tras los múltiples cambios legislativos introducidos en los años posteriores a la crisis. Además, y quizás más importante, también se enfrentan a la elevada volatilidad del mercado y a importantes cambios demográficos con implicaciones macroeconómicas y sociales sin precedentes.

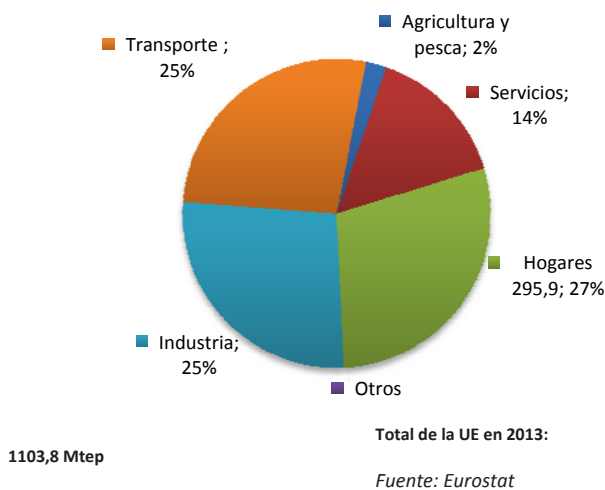
El debate sobre la eficiencia energética presenta dos principales desafíos para el sector hipotecario: en primer lugar, cómo contribuir a la financiación a largo plazo de las soluciones encaminadas a la eficiencia energética de los hogares; y, en segundo lugar, cómo adoptar un enfoque armonizado en la UE en un contexto de diversidad tanto de mercados inmobiliarios, como del comportamiento y las expectativas de los consumidores ante este debate.

Prácticamente un tercio del consumo energético de la UE se atribuye a los hogares. En consecuencia, una reducción del consumo de energía de los hogares facilitaría enormemente el cumplimiento del Acuerdo de París. Son bien conocidas las barreras para la renovación de edificios con vistas a mejorar la eficiencia energética de los mismos y, en consecuencia, es necesario aplicar múltiples medidas y hacerlo de forma coordinada. Desbloquear la financiación para que el stock de edificios de la UE sea más eficiente energéticamente exigirá no solo una visión a largo plazo, sino también avances políticos que permitan superar más de una barrera simultáneamente.

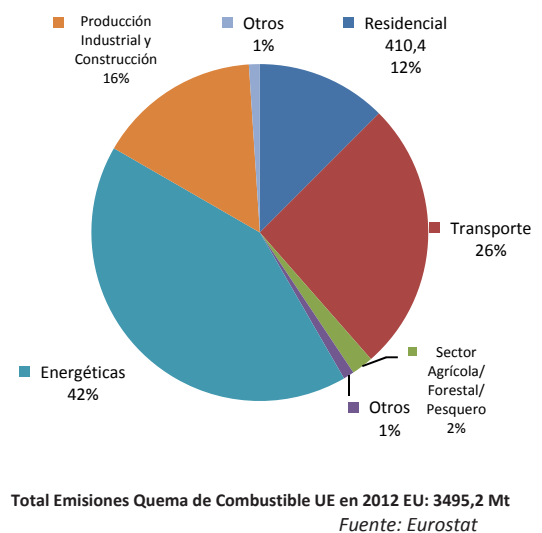
También somos consciente de que la falta de inversiones a largo plazo en eficiencia energética podría tener un efecto negativo en las tasaciones inmobiliarias en el futuro.

Impacto medioambiental de la vivienda en la UE

Desglose del consumo de energía en la UE en 2013 (MTEP)

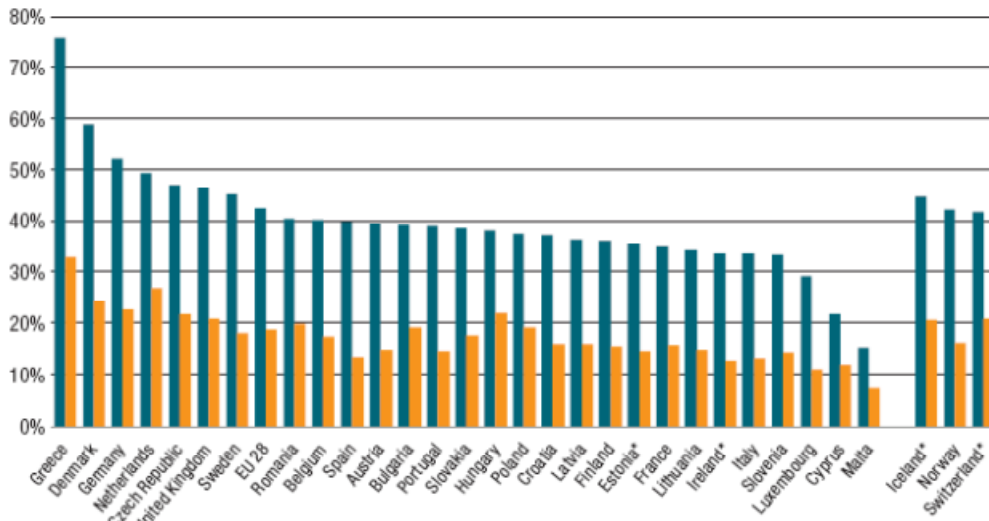


Desglose de las emisiones de CO₂ en las Actividades de Quema de Combustible en 2012 (MT de CO₂)



Coste para los hogares en términos de renta disponible

Porcentaje del coste para los hogares en términos de renta disponible, por grupos de rentas (2014)



Fuente: Eurostat

■ por debajo del 60% de la renta media ■ por encima del 60% de la renta media

* Datos de 2013

Por tanto debemos tener en cuenta un posible "Brown Discount" por no contar con elementos de ahorro energético a la hora de analizar los valores futuros y el impacto en la capacidad de los bancos para mitigar pérdidas. Con las finanzas públicas bajo presión y el entorno de bajos diferenciales y elevada volatilidad, esta consideración podría ser especialmente relevante para la *due diligence* de inversores y emisores, concretamente a la hora de controlar los préstamos de dudoso cobro, los valores de los inmuebles y, desde un punto de vista político, a la hora de analizar el peso de los gastos asociados la vivienda en la renta disponible o la capacidad de los ciudadanos para conservar la riqueza.

Por todo ello, una iniciativa de financiación en este área podría tener las siguientes implicaciones: un prestatario que quisiera mejorar sus vivienda en términos de eficiencia energética tendría acceso a un canal de financiación preferente, a través del cual obtendría un "descuento verde" que se reflejaría en la hipoteca, siempre que los trabajos de reforma cumplieran una serie de parámetros relacionados con el ahorro de energía. Desde una perspectiva práctica y material, una mejora en el ahorro de energía obtenida a través de una reforma mejoraría la capacidad del hogar de cumplir con sus compromisos financieros, reduciendo así los riesgos asociados para el prestamista. Esta causalidad surge de un análisis realizado en el mercado estadounidense que indica que el riesgo de impago del prestatario "energéticamente eficiente" desciende progresivamente a medida que mejora la calificación energética del hogar. Si esta tendencia se confirmase en la UE, posiblemente podría desatar una reflexión por parte de las instituciones, en la Comisión Europea y el Comité de Basilea, sobre un descuento en el consumo de capital de una hipoteca "energéticamente eficiente".

Con la idea de fomentar un planteamiento común, competencias específicas y las sinergias entre las principales partes interesadas en la eficiencia energética, y también en su financiación, la EMF ECBC está organizando una Mesa Redonda con participación de interesados e instituciones en Bruselas el 26 de febrero de 2016, con el objetivo de valorar la posible creación de una Clasificación de Eficiencia Energética (Energy Efficiency Label) para hipotecas y un centro de datos relacionados. Para ello, la EMF ECBC reunirá a la Comisión Europea, el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, las Naciones Unidas, el Banco Mundial, a especialistas en eficiencia energética, constructores,

contratistas en materia de eficiencia energética, profesionales de la valoración, propietarios de inmuebles, emisores, inversores y entidades de crédito de dentro y fuera de Europa.

La EMF ECBC, asimismo, se compromete a analizar el tema minuciosamente desde una perspectiva del mercado, con un enfoque holístico y gradual. El Sector quiere analizar la posibilidad de construir un *business case* para la financiación de la eficiencia energética, que esté basado en una clara cadena de incentivos que ofrezca ventajas para el prestatario, para la entidad prestamista y, en última instancia, para el medio ambiente.

Factores de la Eficiencia Energética que afectan a las características del mercado:



Las mejoras tienen un impacto positivo en el valor del inmuebles al garantizar la conservación de la riqueza y mitigar las pérdidas al evitar un "Brown Discount".



La Eficiencia Energética conlleva un menor impacto de los costes de la energía sobre la renta, reduciendo la probabilidad de impago del prestatario.