

COMUNICACIÓN NOVIEMBRE 2014
DE LA FEDERACIÓN HIPOTECARIA EUROPEA

COVERED BOND LABEL 2015: apertura a emisores no europeos¹ & tratamiento en el RRC y en las normas LCR

*Carsten Tirsbæk Madsen, Chief Executive Officer of BRFKredit A/S,
Chairman of the ECBC & the Covered Bond Label Foundation*

EL COVERED BOND: EL FARO DEL MERCADO

El 25 de noviembre, la Secretaría General del Covered Bond Label (el adelante “el Label”) inició un proceso de renovación de las condiciones para la concesión del Covered Bond Label a partir de enero de 2015. Hasta noviembre de 2014, 81 carteras de cobertura han obtenido el Label para el año en curso, pertenecientes a 70 emisores situados en 13 países. Esta cifra representa más de 4.000 *covered bonds* que se encuentran registrados en la página web del Label, por un valor superior a los 1,3 billones de €.

En la actualidad, más del 50% del valor total de los *covered bonds* en circulación se emiten con el Label. A finales de 2012, la cifra era del 40%. Este aumento ha estado principalmente incentivado por la combinación de la caída del total de *covered bonds* en circulación y de los excelentes resultados en términos de volumen de emisión que han presentado los emisores. En 9 de los 13 países con emisores que han obtenido el Label, los *covered bonds* en circulación que cuentan con el Label representan más del 50% de su respectivo mercado; en 6 países esta cifra supera el 75%; y en otros 3, supera el 90%.

El **Covered Bond Label** ofrece a los participantes del mercado una herramienta simple y transparente para garantizar que los *covered bonds* cumplen con el Reglamento sobre Requisitos de Capital (RRC) a través de la auto-certificación del emisor. En este contexto, el Label cubre los tres principales elementos que son objeto de cumplimiento según el RRC:

Supervisión

- En la línea de los requisitos de los OICVM (UCITS, por sus siglas en inglés), el cumplimiento con el RRC exige que el emisor tenga “domicilio en un Estado miembro y esté sometido por ley a la supervisión pública especial diseñada para proteger a los tenedores de los bonos”. (Artículo 52(4) Directiva 2009/65/CE).

Calidad y riesgo crediticio

- El Artículo 129 del RRC incluye criterios muy específicos de elegibilidad en términos de calidad de los activos y de su idoneidad como colateral para los *covered bonds*. El Artículo 129 también destaca la necesidad de que estas garantías reales “estén exclusivamente destinadas en virtud de la legislación a proteger a los titulares de los bonos frente a posibles pérdidas.” (Artículo 129(2) Reglamento 648/2012).

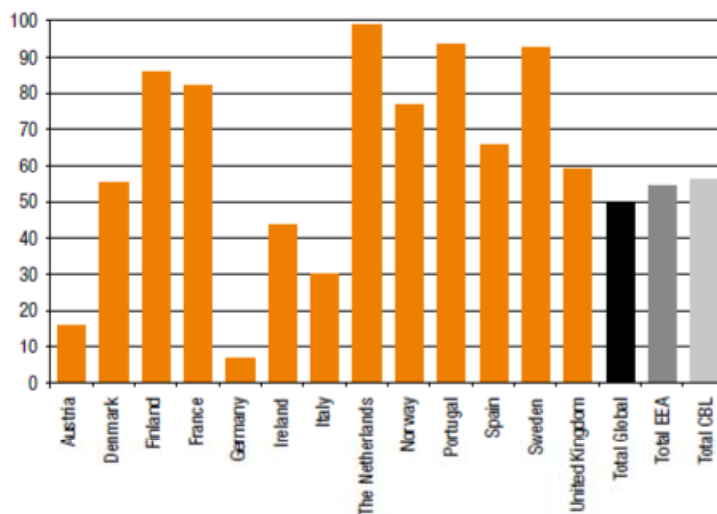
Transparencia

- El RRC también especifica que es necesario que los inversores reciban información relativa a ciertos aspectos de la cartera cada seis meses como mínimo (Artículo 129(7) Reglamento 648/2012).

¹ Ampliación a emisores no pertenecientes al Espacio Económico Europeo

Covered Bond Label. Cuota de mercado (%)

Emisiones de *covered bonds* (CB) por emisores con Label, como proporción del total de CB emitidos, por país.



El 1 de enero de 2013 la industria lanzó la iniciativa del **Covered Bond Label**, concebida como una distinción de calidad para dar respuesta a la petición del mercado de normas mejoradas y una mayor transparencia en el mercado europeo de *covered bonds*. El Label establece un perímetro claro para la clase de activos y destaca las normas básicas y la calidad de los *covered bonds*, aumenta la transparencia y mejora el acceso a la información para inversores, reguladores y para otros participantes del mercado.

El Label ofrece una base de datos que es clave para el mercado de *covered bonds* en términos cuantitativos y cualitativos, la cual:

- Se basa en un **principio de auto-certificación**; con un fuerte compromiso reputacional por parte del emisor;
- Opera según principios fijados por el **Label Committee**, que garantiza la elevada calidad de los criterios de elegibilidad, las buenas prácticas y el consenso del mercado; así como la aplicación de estos principios por parte de todos los emisores que cuentan con el Label;
- Se basa en la **due diligence de emisores e inversores**; lo cual mejora significativamente la comparabilidad y la convergencia entre distintas legislaciones de *covered bonds*;
- Mejora de forma significativa la transparencia sobre la protección jurídica de los titulares de los bonos a través del requisito de la supervisión pública, no solo del emisor, sino también de la cartera;
- Actúa como un “faro que guía” al mercado, ya que es la única fuente oficial en la que los participantes del mercado pueden identificar cuáles son los *covered bonds* que cumplen los requisitos exigidos para los OICVM. Esto tiene implicaciones prácticas directas para la determinación del requisito de ratio de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) y de elegibilidad según la Directiva de Resolución y Recuperación Bancaria;
- Ofrece información actualizada de forma regular sobre marcos legales y de supervisión de *covered bonds*; datos sobre las carteras de cobertura y sobre perfiles de emisores;
- Permite a los inversores contactar directamente con los administradores de las carteras y con las entidades de crédito emisoras;
- Permite a los inversores recabar las observaciones de los emisores respecto de sus opiniones, en el momento de sus emisiones y basándose en datos transparentes, publicados por el emisor, sobre la clasificación de cada uno con arreglo a los criterios de elegibilidad del LCR;
- Contribuye a reducir la excesiva dependencia de las agencias de *rating* al proporcionar una herramienta complementaria como apoyo a la *due diligence* de los inversores, y
- Permite el acceso a todos los datos en formato Excel para cada uno de los participantes del mercado de forma gratuita.

El Label no es una iniciativa estática y, desde que se puso en marcha en enero de 2013, anualmente se ha actualizado la Covered Bond Label Convention en un intento de mejorar continuamente su calidad. Aquí, se definen las principales características exigidas para que un programa de *covered bonds* pueda obtener el Label. Además, la definición de las características exigidas se complementa con una herramienta de transparencia que ha sido desarrollada a escala nacional: las **National Transparency Templates** (o Plantillas de Transparencia Nacionales), que los emisores deben actualizar trimestralmente y cuyo formato también está sujeto a constantes mejoras.

En este contexto, y tras los últimos acontecimientos en relación con el LCR (ver más adelante), es importante destacar que el **Label Committee** ha decidido aplicar en 2015 dos importantes cambios a la Covered Bond Label Convention, los cuales entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2015.

- **El Label Convention incluirá una referencia explícita al Artículo 129(7) del RRC.** Durante 2014, las National Transparency Templates para el Label han estado sometidas a revisiones para incluir la información descrita en el Artículo 129(7) del RRC (a partir del 1T de 2015). Como consecuencia de esta revisión, en la página web del Label los emisores tendrán la opción de especificar que, en el momento de la emisión y según los datos de transparencia accesibles de forma pública, un determinado bono cumpliría los criterios de elegibilidad para su clasificación como de Nivel 1; Nivel 2 o Nivel 2B, según el LCR, o no elegible para el LCR. Una vez totalmente completados (durante el curso de 2015) gracias a esta característica, el Label representará la única fuente de información centralizada a disposición del mercado que proporcione información relativa al cumplimiento del LCR. De todos modos, es importante recordar que el Label se basa en el principio de la auto-certificación y que esta actualización relativa al cumplimiento del RRC no debe sustituir la *due diligence* que los inversores han de observar al tomar decisiones de inversión.
- Los programas de *covered bond* de países no pertenecientes al Espacio Económico Europeo (EEE) también podrán solicitar un **“Non-EEA Covered Bond Label”**, siempre que cumplan con todos los requisitos establecidos en la Covered Bond Label Convention 2015 –deben cumplir con todos los requisitos del artículo 129 RRC y con las definiciones del LCR, a excepción de tener que estar situado en un país del EEE. Es decir, presentarán garantías legales similares que los pertenecientes a la UE desde el punto de vista cualitativo y de supervisión. Debemos destacar que estos bonos tendrán características distintas a los programas con el Label del EEE, por ejemplo en términos de ponderación del riesgo; por ello, los Labels para no pertenecientes al EEE se identificarán en la página web con una solución gráfica distinta.

EVOLUCIÓN DE REQUISITO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ

El 10 de octubre la Comisión Europea publicó un Reglamento Delegado para completar el Reglamento en relación con el LCR para las entidades de crédito. El LCR representa una de las novedades más importantes del Reglamento sobre Requisitos de Capital (RRC) con relación a las directivas precedentes sobre requisitos de capital. Además, por primera vez se ha introducido formalmente a escala de la UE regulación detallada en materia de liquidez. El LCR entrará en vigor en la UE una vez el Parlamento Europeo y el Consejo lo hayan aprobado, tras haberlo estudiado, lo cual puede extenderse un máximo de seis meses.

Según el Artículo 412(1) del RRC, las entidades de crédito deben mantener un nivel determinado de activos líquidos. El objetivo del LCR es evitar el riesgo de que los bancos se vuelvan excesivamente dependientes de la financiación a corto plazo y de la provisión de liquidez del banco central por la exigencia a las entidades de mantener activos líquidos, a fin de garantizar que las entidades mantengan un colchón de liquidez de nivel apropiado para afrontar cualesquiera desequilibrios entre las entradas y salidas de liquidez en graves condiciones de tensión durante un período de treinta días. Este LCR se aplica a los 8.000 bancos que operan en la actualidad en la UE.

En su reacción a la publicación del Reglamento Delegado por parte de la Comisión, el European Covered Bond Council (ECBC) expresó su apoyo al claro reconocimiento del valor macroprudencial de la clase de activos que es el *covered bond* como herramienta de financiación a largo plazo. El Reglamento Delegado reconocía que el Acuerdo de Basilea no consideraba plenamente hasta qué punto determinadas clases de activos podrían ser más

líquidas en algunas jurisdicciones de lo originalmente previsto por el Acuerdo. Consecuentemente, el ECBC también acogió positivamente la propuesta de la Comisión de realizar una serie de modificaciones al LCR para reflejar estas especificidades, especialmente para los *covered bonds* y los activos titulizados.

La Comisión Europea propuso incluir adicionalmente determinados *covered bonds* en el LCR, basándose en los datos empíricos presentados por la Autoridad Bancaria Europea, que destacan el excelente comportamiento en términos de liquidez de los activos con mejores calificaciones durante el periodo examinado. La Comisión considera que esto garantiza la inclusión de los *covered bonds* ECAI 1 hasta un máximo del 70% del colchón con un *haircut* del 7%, así como de los *covered bonds* ECAI 2 (máximo del 40% del colchón con un *haircut* del 15%). El ECBC está convencido de que permitiendo a los *covered bonds* ser elegibles para los Niveles 1, 2A y 2B del LCR se permitirá a los bancos diversificar sus inversiones de la mera exposición al soberano y, por tanto, contribuirá a eliminar los riesgos sistémicos del sistema bancario.

Concretamente, los *covered bonds* se consideran elegibles para el Nivel 1 (activos con un grado extremadamente elevado de liquidez) y 2A (activos con un grado elevado de liquidez) del LCR según una serie de condiciones (incluidos un *cap* general, *haircuts* y requisitos de diversificación) para evitar que el LCR sea excesivamente dependiente de este tipo de instrumento. También el Reglamento Delegado hace un esfuerzo por reducir la excesiva dependencia de los *ratings* mediante el reconocimiento, por ejemplo, de los *covered bonds* como activos del Nivel 2B sin necesidad de *rating*. Sin embargo, los requisitos de elegibilidad serán más estrictos –solo se permitirá que formen parte de la cartera de cobertura hipotecas residenciales y exposiciones a entes del sector público -. Además, la Comisión introduce otros requisitos de transparencia, que pueden considerarse un aviso de lo importante que es seguir mejorando la información en el mercado de *covered bonds* a través de iniciativas como el Covered Bond Label.

El LCR se pondrá en práctica con arreglo al siguiente calendario:

- (a) 60% a partir del 1 de octubre de 2015;
- (b) 70% a partir del 1 de enero de 2016;
- (c) 80% a partir del 1 de enero de 2017;
- (d) 100% a partir del 1 de enero de 2018;

Por tanto, el LCR estará totalmente en marcha para 2018, es decir un año antes de lo exigido por Basilea. Sin embargo, según el Artículo 412(5) del RRC, los Estados miembros podrán exigir a las entidades autorizadas a escala nacional mantener un requisito mayor de cobertura de liquidez superior o igual a un 100 % hasta que se introduzca plenamente la norma mínima obligatoria, con un índice del 100 %.

La Comisión Europea podrá seguir revisando el Reglamento Delegado durante un periodo indeterminado de tiempo, según el Artículo 462 RRC, conservando por tanto el derecho a actualizar el texto legal a la luz de eventuales cambios en el mercado.

FINANCIACIÓN PARA EL CRECIMIENTO

Luca Bertalot, Secretary General, EMF-ECBC

A principios de noviembre, cuando la nueva Comisión Europea comenzó su nuevo mandato de cinco años, Europa pasó página y abrió un nuevo capítulo en el proceso de la integración europea. La Comisión Juncker tiene en sus manos un ambicioso plan político con el que lograr el crecimiento y la estabilidad financiera en 28 Estados miembros. Para ello, se centrará en alejar a Europa del riesgo de una mayor recesión y deflación mediante la coordinación de reformas estructurales, inversiones, presupuestos y políticas fiscales y monetarias. Todo esto afectará a las vidas de más de 500 millones de ciudadanos.

El presidente de la Comisión, Jean-Claude Juncker, ya ha anunciado un Plan de Inversión de 315.000 millones de € (240.000 millones para inversiones a largo plazo y 75.000 millones de € para PYMES y empresas de tamaño medio) para el periodo 2015-2017, cuya intención es cambiar la forma en la que se invierte el dinero público en

Europa. Sin embargo, habrá varios debates políticos y muchos otros planes que tendrán que ser estudiados y sometidos a votación en el Parlamento Europeo antes de que puedan entrar en vigor. También hay algunos proyectos heredados de la anterior Comisión que tendrán que gestionarse, y que abordan temas que van desde el *roaming* de los datos móviles hasta reformas bancarias.

Con relación al proceso de integración europea, el 4 de noviembre se colocó una segunda piedra que es fundamental para la UE: el Banco Central Europeo (BCE) asumió plenamente las funciones de supervisión y las responsabilidades atribuidas a la institución por el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), adoptando así las competencias sobre las 120 mayores entidades de crédito de la eurozona. Este hecho representa la mayor expansión de los poderes del BCE desde la introducción del euro. El MUS, que tiene su base en Frankfurt y está dirigido por la francesa Danièle Nouy, se pondrá inmediatamente a trabajar para intentar armonizar 18 sistemas de prácticas de supervisión nacionales en un único marco para toda Europa y obligar a los bancos a tomar mayores precauciones contra las crisis.

Aunque estos dos importantes acontecimientos han tenido lugar entre cierta “fanfarria”, tanto la Comisión como el BCE asumieron sus nuevos desafíos en medio de dos aniversarios muy importantes para Europa. El primero de ellos, fue la conmemoración por el centenario de la primera batalla de Ypres, también conocida como la Batalla de Flandes, que marcó el trágico inicio de una serie de batallas a finales de octubre de 1914 y que arrastraron a Europa y al resto del mundo a la pesadilla de la Primera Guerra Mundial. El segundo acontecimiento histórico que se conmemoraba era la caída del Muro de Berlín que, el 9 de noviembre de 1989, impulsó el proceso de la unificación de Europa que desembocaría en una moneda común y aceleró la creación de una unión política.

El 6 de noviembre de 2014, la Comisión Europea acogió una conferencia sobre “**Financiación para el crecimiento: Hacia la Unión de los Mercados de Capitales**”, donde los representantes de las Instituciones europeas lanzaron importantes mensajes al sector de los servicios financieros, a través de los que se pudo vislumbrar la agenda y las prioridades de las Instituciones europeas para los próximos años.

Jonathan Hill, el recientemente nombrado **Comisario Europeo de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión del Mercado de Capitales** inauguró la conferencia con su primer gran discurso. Hill destacó la importancia de una buena regulación financiera, pero también señaló que analizar el efecto acumulado de la legislación sería vital para avanzar. Además, destacó la importancia de encontrar el equilibrio entre reducir riesgos y fomentar el crecimiento. A este respecto, Hill aplaudió el progreso de la Unión Bancaria y situó a la Unión de los Mercados de Capitales como el siguiente punto importante de la agenda. En este contexto, apuntó la importancia de encontrar fuentes alternativas de financiación y la necesidad de reducir el coste de capital. Un plan de acción recogerá para el verano de 2015 los detalles de los aspectos que se quieren abordar, aunque ya mencionó algunos de ellos, como examinar el tratamiento de los *covered bonds* en la legislación. Hill destacó que los resultados, que se esperan beneficien tanto a emprendedores como a ahorradores, harán del sector financiero de la UE un mercado más atractivo tanto para inversores nacionales como extranjeros.

Tras la capacitación del BCE como el supervisor bancario único de la eurozona, **Danièle Nouy**, al frente del **MUS** y una de las panelistas de la Conferencia, destacó el éxito del exhaustivo análisis acometido por el BCE y la EBA para reabrir el crédito y restaurar la confianza. Destacó que el AQR y los tests de estrés han allanado el camino hacia la Unión Bancaria y hacia un sector financiero más integrado, capaz de soportar mejor las inversiones en la eurozona. En cuanto a la Unión de los Mercados de Capitales, Nouy destacó la importante función que la titulización puede desempeñar como apoyo al sector bancario. En concreto, señaló la importancia de la titulización para la financiación de las PYMEs y sugirió que las PYMEs podrían recurrir a la titulización de hipotecas, por tratarse de un activo simple y transparente, para empezar a utilizar este nuevo canal de financiación.

Durante el debate posterior sobre la inversión a largo plazo, el **Banco Europeo de Inversiones (BEI)** estuvo representado por **Dario Scannapieco**, quien informó sobre el fuerte descenso de los niveles de inversión que se viene observando en los últimos años y destacó tres áreas en las que el BEI está en disposición de ofrecer su apoyo: (1) apoyo a las PYMEs; (2) apoyo a la infraestructura; y (3) servicios de asesoría para proyectos viables (en términos bancarios). Scannapieco también destacó cómo la falta de *equity* es un problema para la financiación de las PYMEs, así como lo es la falta de instrumentos para compartir riesgos, que deberían ofrecer las entidades

públicas. Profundizó en esta idea al afirmar que el papel del dinero público debería ser facilitar la intervención de inversores privados en tales proyectos, aunando así el capital público con el privado.

Steven Maijor, Presidente de la **Autoridad Europea de Valores y Mercados** también destacó la importancia de ofrecer una mayor diversidad en las opciones de financiación. Apuntó que el sistema financiero está dominado por la banca, mientras que el sector no bancario puede mejorar la competencia y ofrecer más oportunidades para otras fuentes de financiación. Esto, reclama, debe hacerse dentro de un marco debidamente supervisado y armonizado en el que debe aplicarse la Norma Única (o *Single Rulebook*). Por último, destacó la importancia de hacer que el mercado de capitales sea más atractivo para los inversores, a través del aumento de la transparencia, del acceso mejorado, de la estabilidad y de la protección del inversor.

El **Ministro de finanzas de Países Bajos** (y presidente del Eurogrupo), **Jeroen Dijsselbloem**, también aplaudió los logros en el marco de la Unión Bancaria, pero advirtió de que es necesaria una mayor armonización. Los bancos necesitan estar fuertes y debidamente capitalizados para financiar el crecimiento y, apuntó, que con la iniciativa de la Comisión sobre la Unión de los Mercados de Capitales se ha dado un paso en la dirección correcta. En términos de inversión, es importante que aumente la inversión privada, especialmente si consideramos que las inversiones públicas permanecen bastante limitadas, a pesar de que el proyecto de inversiones de la Comisión Juncker será importante. Por último, destacó la necesidad de emprender reformas estructurales y la importancia de adoptar políticas que favorezcan la inversión para determinar el camino hacia la inversión y el crecimiento en la UE.

El **Ministro de Finanzas de Francia, Michel Sapin**, destacó la importancia de las inversiones privadas. Sapin hizo hincapié en los cuatro pilares principales para mejorar el potencial de crecimiento de Europa: una política monetaria eficaz; presupuestos bien gestionados; reforma estructural; e inversión. En cuanto a esto último, indicó cómo ha caído de manera significativa la inversión privada en los últimos años, mientras que la inversión pública se ha mantenido en gran medida sin cambios. Por tanto, haciéndose eco de lo mencionado por los otros panelistas, reclamó que el principal papel de la inversión pública debería ser el de canalizar el dinero privado hacia esos proyectos, con el fin de poner la inversión privada al servicio del bien común. Por último, también destacó la importancia de poner en práctica algunos vehículos simples y transparentes para permitir a las PYMES encontrar fuentes de financiación distintas del crédito bancario.

La clausura de la conferencia corrió a cargo del **presidente del ECOFIN, y ministro italiano de Economía y Finanzas, Pier Carlo Padoan**. Padoan apuntó que la Unión del mercado de capitales y la Unión Bancaria son dos caras del mismo proyecto en el que los bancos desempeñan una función fundamental para financiar el crecimiento. Sin embargo, él considera que deben emprenderse más acciones para restaurar el empleo y el crecimiento y, consecuentemente, es necesaria una mayor inversión, nuevos actores y nuevos instrumentos en un entorno integrado. Reformas estructurales, reformas del mercado financiero y consolidación fiscal estaban entre los aspectos que Padoan consideró necesario abordar para permitir al sector financiero canalizar la financiación a la economía real.

En conclusión, se plantearon algunos temas que tienen un impacto directo y significativo en el mercado de *covered bonds* y en el hipotecario. En primer lugar, los *covered bonds* desempeñan una función vital en la financiación a largo plazo, ya que ofrecen a los bancos una herramienta para refinanciar sus operaciones de crédito a largo plazo que es segura y fiable. Así ha sido durante muchos años en Europa, y los *covered bonds* continuarán desempeñando esta función central en el futuro. En segundo lugar, la conferencia destacó el hecho de que los *covered bonds* seguirán captando la atención de los reguladores, quienes están preparando una serie de iniciativas legislativas que consideran a los *covered bonds* como un instrumento financiero fundamental en el renovado mapa financiero de Europa. En tercer lugar, los *covered bonds* y su estructura única y segura serán una inspiración en el proceso de crear herramientas de financiación alternativas en Europa.

En resumen, debido a que el sistema financiero de Europa está inmerso en un proceso de profunda transformación a través del *Single Rulebook*, la Unión Bancaria, la Unión de los Mercados de Capitales y otras prioridades regulatorias, los *covered bonds* continuarán siendo vitales a la hora de garantizar la estabilidad y la prosperidad a largo plazo en la UE. En este proceso, las empresas europeas y los ciudadanos también se beneficiarán del trabajo desarrollado; restableciéndose así la confianza en el sector financiero y en el importante papel que éste cumple como apoyo de la economía real, el crecimiento y el desarrollo social.

LA FHE PLANTEA SUS PREOCUPACIONES AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO RESPECTO DE LA PROPUESTA DE REGLAMENTO SOBRE LOS ÍNDICES UTILIZADOS COMO REFERENCIA EN LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y LOS CONTRATOS FINANCIEROS (“BENCHMARKS”)

Jennifer Johnson, Head of Legal & Economic Affairs, EMF-ECBC

En septiembre de 2013 la DG de Mercado Interior y Servicios de la Comisión Europea publicó una propuesta de *Reglamento sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y los contratos financieros (benchmarks)*. La propuesta es el último paso en la actividad reguladora de la UE, a raíz del escándalo del LIBOR en 2013, cuyo objetivo es abordar las lagunas reglamentarias provocadas por la falta de un marco uniforme en materia de supervisión de los *benchmarks*. Concretamente, las nuevas normas pretenden preservar la integridad de los *Benchmarks* asegurando que no están sujetos a conflictos de interés, que reflejan la realidad económica que pretenden medir y que se utilizan adecuadamente.

Algunas definiciones contenidas en el Artículo 3, el proceso de evaluación de idoneidad del Artículo 18 y el Artículo 25 sobre la notificación a la Autoridad Europea de Valores y Mercados del uso de índices de referencia en un instrumento financiero preocupan especialmente al sector hipotecario:

Según las definiciones del Artículo 3 (1) (a-c), (2) & (15) (a&b), todo precio/tipo de interés fijado en un contrato de crédito suscrito con un consumidor sería considerado *Benchmark*. A modo de explicación:

- Según el Artículo 3 (1) (a-c) los tipos fijos (toda cifra) que se publiquen para los contratos de crédito suscritos con un consumidor.
- Además, los índices que aplica una entidad de crédito hipotecario serán determinados periódicamente mediante la aplicación de una fórmula, o cualquier otro método de cálculo, como estipula el Artículo 3.1(b). Esta determinación se basa en el valor de uno o más activos, precios u otros valores.
- Según las definiciones anteriormente expuestas, este tipo de interés se consideraría un índice. Basándose en este índice (el tipo de interés), la cantidad pagadera se especificará en el contrato financiero, que en este caso es un contrato de crédito, como se define en el Artículo 3 (3) de la Directiva sobre crédito hipotecario. Por tanto, un tipo de interés sería aparentemente considerado un *Benchmark*.

En opinión del sector, esta definición es demasiado amplia y su impacto sería enorme. La definición interfiere directamente en la determinación de los precios/tipos de interés de una entidad de crédito y además las obligaciones del reglamento no aplican, o aplican inapropiadamente, en estos casos. Por ejemplo, en la determinación de un tipo de interés, ningún contribuidor ha aportado datos de cálculo a este respecto.

En resumen, la definición del *Benchmark* es excesiva e inapropiadamente amplia. Idealmente, la definición debería ser modificada de forma que garantice que la función de los contribuidores y la aportación de datos de cálculo forman parte de la definición de los *Benchmarks*, lo que limitaría de forma adecuada el ámbito a los *Benchmarks* adoptados bajo este sistema.

En lo que respecta al Artículo 25, el requisito de la evaluación de idoneidad es directamente contrario a la Directiva sobre Crédito Hipotecario (y a la Directiva sobre Créditos al Consumo), que permite la ejecución solo de servicios para contratos de crédito, es decir, no hay obligación para las entidades de crédito de ofrecer asesoramiento y no hay requisito de evaluar la idoneidad del contrato de crédito para el consumidor.

El primer asunto ya estaba incluido en la propuesta original de la Comisión de la Directiva sobre Crédito Hipotecario; el último de ellos fue un punto de partida adoptado conscientemente por el Parlamento Europeo y el Consejo durante las negociaciones a tres bandas (“trílogo”) de la propuesta original de la Comisión, basándose en que una evaluación sobre la idoneidad o no de un producto podría: (i) aumentar la

responsabilidad de la entidad del crédito y el riesgo de litigios; e (ii) inherentemente se solaparía con el asesoramiento, cuya provisión ya se ha acordado que debe ser un servicio distinto al de la concesión del préstamo por parte del prestamista. Por tanto, las obligaciones de la entidad de crédito en el contexto tanto de la Directiva sobre Crédito Hipotecario como de la Directiva sobre Crédito al Consumo se limitan a la provisión de información y explicaciones y a la valoración de la capacidad crediticia del prestatario.

Los requisitos del Artículo 18 de la propuesta de Reglamento sobre *Benchmarks* haría imposible la provisión de crédito hipotecario (y crédito al consumo) a los consumidores (tipo de interés determinado sobre la base de un *Benchmark*) tal como permite la Directiva sobre Crédito Hipotecario (y la Directiva sobre Crédito al Consumo).

En cualquier caso, por las mismas razones indicadas anteriormente, obligar a las entidades supervisadas a realizar una evaluación de idoneidad de un único elemento del contrato financiero, es decir, del *Benchmark* al que se referencie el contrato, está menos justificado aun. La responsabilidad de las entidades supervisadas a este respecto también debería limitarse a la información y a la explicación. La decisión final respecto de qué contrato financiero, incluidos sus elementos, es el adecuado debería seguir correspondiendo al prestatario. Cabe destacar que las entidades de crédito ya están obligadas por la Directiva sobre Crédito Hipotecario a proporcionar información a los posibles prestatarios sobre el tipo de referencia a través de la Ficha Europea de Información Normalizada (FEIN) y un requisito similar se incluye en la Directiva sobre Crédito al Consumo, a través de la Información normalizada europea sobre el crédito al consumo (SECCI, por sus siglas en inglés).

Por último, la redacción actual del Artículo 25 no protege a los proveedores de índices que no quieren que sus índices sean utilizados como una referencia en instrumentos financieros y contratos financieros.

Los proveedores de índices deberían quedar protegidos frente a la amenaza que supone estar categorizados como administradores de *Benchmarks* por el simple hecho de que terceros utilicen en instrumentos financieros o contratos financieros índices de los que son proveedores sin su consentimiento previo. Es necesario evitar el abuso de índices. La propuesta de Reglamento no contiene mecanismos de salvaguarda diseñados específicamente frente al abuso de índices en todos los casos. El Artículo 4 solo protege a los administradores de los *benchmarks* que ya existen, pero no a los proveedores de índices.

La opinión del Sector es que el proceso mencionado en el Artículo 25 es demasiado complicado y largo, ya que el proceso de notificación para un *Benchmark* podría tardar hasta 30 días. Además, el Artículo 25 solo se refiere a la admisión de instrumentos financieros, pero no a los índices utilizados en contratos financieros.

Entre septiembre de 2013 y marzo de 2014, el comité ECON del Parlamento Europeo, con su anterior ponente al frente, Sharon Bowles, avanzó significativamente en el proyecto de Reglamento. En concreto, la FHE considera que los progresos realizados en los artículos 18 y 25 son muy constructivos. No obstante, principalmente como resultado de las preocupaciones expresadas por los Verdes y los Socialistas, en concreto respecto del ámbito de la Propuesta y la consecuente inseguridad jurídica, la consideración del Comité ECON sobre la Propuesta de Reglamento sobre *Benchmarks* quedó pospuesta definitivamente para la nueva legislatura del Parlamento Europeo.

Tras la salida de Sharon Bowles del Parlamento Europeo, el Grupo ALDE nombró en septiembre de 2014 a una nueva ponente, la holandesa liberal Coran Van Nieuwenhuizen y se dice que está dándole un nuevo aspecto al proyecto, el cual no tendría por qué estar necesariamente vinculado a los avances realizados en la anterior legislatura.

En paralelo a la tramitación en el Parlamento Europeo, los expertos de los Estados miembros en el Consejo han mantenido reuniones periódicas para debatir la Propuesta. La Presidencia italiana se ha centrado en definir los *Benchmarks* que se consideran críticos, la autorización de los administradores de los *Benchmarks* y de los contribuidores, entre otros asuntos. Más recientemente, la Presidencia también ha prestado atención a la evaluación de la idoneidad del Artículo 18, y ha sugerido que debería eliminarse del texto de la Propuesta de Reglamento e incluirse en las Directivas sobre hipotecas y crédito al consumo a través de un nuevo artículo. Por las razones expuestas anteriormente, este cambio representa un importante motivo de preocupación para el sector hipotecario.

Considerando esta situación, el 21 de noviembre, con anterioridad a la primera reunión que iba a mantener el comité ECON y el grupo de trabajo del Consejo el 25 de noviembre, la FHE envió sus comentarios a los miembros del Parlamento, a la Presidencia italiana y a los representantes financieros de los gobiernos nacionales, reiterando sus preocupaciones relativas a los tres artículos, tal como hemos expuesto anteriormente. En sus comentarios al Consejo, la FHE insistió en particular en su fuerte oposición a la propuesta de la Presidencia de modificar las Directivas sobre hipotecas (y sobre crédito al consumo) para incluir el requisito para las entidades de crédito de evaluar si el *Benchmark* es idóneo para el consumidor.

Huelga decir que la FHE continuará realizando un seguimiento de este proyecto reglamentario tanto en el Parlamento como en el Consejo durante las próximas semanas y próximos meses. Puede que sea pronto para afirmarlo, pero a juzgar por los últimos acontecimientos las negociaciones a tres bandas de la Propuesta de Reglamento serán extremadamente interesantes. ¡Seguiremos informando de las novedades!

CONCIENCIADOS CON LA SOSTENIBILIDAD: MÜNCHENER HYPOTHEKENBANK EMITE EL PFANDBRIEF SOSTENIBLE

Benno-Eide Siebs, Head of Marketing and Communication, Münchener Hypothekenbank eG

Durante mucho tiempo, los bonos verdes se han considerado un producto nicho. La primera emisión de estos bonos se realizó en 2007, tras esta emisión el mercado permaneció tranquilo hasta que en 2013 se dispararon la demanda y la oferta. En ese momento, el volumen emitido aumentó un 400% y parece que la demanda volverá a duplicarse para 2014. Con un volumen de bonos verdes de 20.000 millones de € a septiembre de 2014, la cuota de mercado seguía siendo baja en términos relativos, pero la tendencia es claramente positiva.

No obstante, los Bonos Verdes están a la cabeza del desarrollo de los denominados productos de inversión sostenibles. Entre estos, se incluyen los bonos que se han desarrollado no solo bajo criterios ecológicos, sino también sociales y de gobernanza.

¿Los instrumentos sostenibles constituyen ya una nueva clase de activo? No necesariamente, ya que muchas titulizaciones y bonos clásicos se consideran inversiones sostenibles. Un buen ejemplo es el *Pfandbrief* alemán (*covered bond*) considerado por su largo plazo y la alta seguridad para los inversores. Se trata de una buena condición para ser un instrumento de inversión sostenible. Sin embargo, los inversores con una trayectoria sostenible esperan mucho más.

Münchener Hypothekenbank acometió un intenso proceso de recopilación de ideas, tanto interna como externamente, para el marco del *Pfandbrief* sostenible que cumpliera con los estrictos criterios de sostenibilidad y que simultáneamente convenciera a los inversores. Si bien es cierto que muchos de los préstamos inmobiliarios de Münchener Hypothekenbank tienen características sostenibles, los activos sostenibles que forman parte de una cartera de cobertura hipotecaria deben estar explícitamente identificables en el sistema del banco. Además, es importante una determinada cantidad de cada préstamo para mantener el número de préstamos manejable. La composición de los activos de la cartera de cobertura sostenible debe ser comprensible para terceros – para ser calificado como sostenible o para una segunda opinión.

Por último, el banco concluyó que los préstamos a cooperativas de viviendas tienen el mayor potencial para ser considerados activos elegibles para un *Pfandbrief* hipotecario sostenible. Fuimos capaces de identificar aspectos ecológicos y especialmente sociales para estos préstamos, en concreto:

- Fin social de las cooperativas de viviendas y sus principios democráticos.
- Estructuras democráticas vivas, el derecho permanente a una vivienda y los niveles de arrendamiento por debajo de los del mercado.
- Medidas ecológicas como la modernización energética, nuevas edificaciones sostenibles y elevadas inversiones en mantenimiento.
- Pocas plazas y grandes ratios de capital de las cooperativas de viviendas respecto del bajo riesgo y el modelo de negocio responsable.

Basándonos en estos datos, nuestro *Pfandbrief* cumple todo lo que se espera de un Bono sostenible en términos ecológicos, sociales y de gobernanza. Oekom research, una de las principales agencias de calificación a escala mundial en el segmento de las inversiones sostenibles, confirmó con su segunda opinión independiente que el *Pfandbrief* es una inversión sostenible.

A mediados de septiembre de 2014, Münchener Hypothekbank estaba preparado para emitir el *Pfandbrief* sostenible en términos ecológicos, sociales y de gobernanza del mundo. Con el comienzo de la formación de la cartera, quedó claro que sería un éxito. El volumen de emisión de 300 millones de € tuvo una demanda 1.6 superior a la oferta. Además de los muy favorables niveles de crédito, fuimos capaces de aumentar la base de inversores de Münchener Hypothekbank, con más del 30% del total de órdenes provenientes de nuevos inversores con una trayectoria sostenible.

El exitoso debut del *Pfandbrief* sostenible en términos ecológicos, sociales y de gobernanza debe considerarse como un primer paso. A partir de ahora, todo depende de si la sostenibilidad puede incorporarse a nuestra actividad principal –financiación minorista y al sector inmobiliario comercial. Esto puede suponer un mayor compromiso con la financiación inmobiliaria sostenible. La mayor presencia de activos sostenibles en nuestra cartera de cobertura aportará las bases para futuras emisiones de *Pfandbriefe* sostenibles como muestra de nuestra reputación en los mercados de capitales. Estamos convencidos de que los *Pfandbriefe* sostenibles tienen el potencial de convertirse en el prototipo para que otros emisores realicen emisiones sostenibles en el futuro.