

# ORIENTACIONES

## ORIENTACIÓN (UE) 2020/634 DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 7 de mayo de 2020

**por la que se modifica la Orientación BCE/2014/31 sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía (BCE/2020/29)**

EL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, en particular el artículo 127, apartado 2, primer guion,

Vistos los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, en particular el artículo 12.1, párrafo primero, conjuntamente con el artículo 3.1, primer guion, y el artículo 18,

Considerando lo siguiente:

- (1) Conforme al artículo 18.1 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en lo sucesivo, los «Estatutos del SEBC»), el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda es el euro (en lo sucesivo, los «BCN») pueden, a fin de cumplir los objetivos del Sistema Europeo de Bancos Centrales, realizar operaciones de crédito con entidades de crédito y demás participantes en el mercado basando los préstamos en garantías adecuadas. Las condiciones generales en las que el BCE y los BCN están dispuestos a realizar operaciones de crédito, incluidos los criterios que determinan la admisibilidad de los activos de garantía a efectos de las operaciones de crédito del Eurosistema, se establecen en la Orientación (UE) 2015/510 del Banco Central Europeo (ECB/2014/60) <sup>(1)</sup>.
- (2) A raíz de las medidas de relajación de los requisitos aplicables a los activos de garantía que el Consejo de Gobierno adoptó el 7 de abril de 2020, este adoptó un conjunto complementario de decisiones en respuesta a la pandemia de la COVID-19 el 22 de abril de 2020. Estas nuevas medidas tienen por objeto mitigar los efectos adversos en la disponibilidad de activos de garantía en el Eurosistema ocasionados por posibles rebajas de calificación crediticia derivadas de la caída económica provocada por el brote de la COVID-19. Junto con las medidas adoptadas el 7 de abril de 2020, estas nuevas medidas pretenden garantizar que las entidades de contrapartida del Eurosistema puedan mantener y movilizar activos de garantía suficientes para participar en las operaciones de provisión de liquidez del Eurosistema, y que, por tanto, el Eurosistema esté en condiciones de respaldar el crédito a la economía de la zona del euro. Por tanto, la participación en estas operaciones con estos activos de garantía debe basarse temporalmente en nuevos criterios de admisibilidad de activos de garantía y medidas de control de riesgos.
- (3) Las nuevas medidas son proporcionadas para contrarrestar los graves riesgos que el brote de la COVID-19 suponen para la estabilidad de precios, el mecanismo de transmisión de la política monetaria y las perspectivas económicas de la zona del euro.
- (4) En vista de lo anterior, el Consejo de Gobierno considera que el Eurosistema puede seguir admitiendo temporalmente como activos negociables de garantía y a los emisores de estos activos que cumplieran los requisitos mínimos de calidad crediticia el 7 de abril de 2020, a pesar del deterioro de las calificaciones crediticias establecidas por las agencias de calificación crediticia aceptadas en el Eurosistema, siempre y cuando las calificaciones se mantengan por encima de cierto nivel de calidad. Al mismo tiempo, el Consejo de Gobierno considera que ello no debe afectar a los criterios de admisibilidad de las compras simples en el marco de los programas de compras de activos del BCE.
- (5) Con vistas a garantizar un mecanismo adecuado de transmisión de la política monetaria, y habida cuenta de la necesidad de que las entidades de contrapartida del Eurosistema que participan o vayan a participar en operaciones de provisión de liquidez del Eurosistema mantengan suficientes activos de garantías para estas operaciones, el Consejo de Gobierno considera que las medidas temporales adicionales establecidas en la presente orientación deben aplicarse hasta la primera fecha de reembolso anticipado en el marco del tercer programa de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO-III).

<sup>(1)</sup> Orientación (UE) 2015/510 del Banco Central Europeo, de 19 de diciembre de 2014, sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema (Orientación sobre la documentación general) (BCE/2014/60) (DO L 91 de 2.4.2015, p. 3).

- (6) A fin de reaccionar con prontitud a la actual pandemia, la presente orientación debe notificarse a los BCN en cuanto se adopte.
- (7) Debe por tanto modificarse en consecuencia la Orientación BCE/2014/31 <sup>(2)</sup>.

HA ADOPTADO LA PRESENTE ORIENTACIÓN:

#### Artículo 1

### Modificaciones de la Orientación BCE/2014/31

La Orientación BCE/2014/31 se modifica como sigue:

- 1) Se inserta el artículo 8 *ter* siguiente:

«Artículo 8 *ter*

#### **Admisión de determinados activos negociables y emisores admisibles el 7 de abril de 2020**

1. Los términos empleados en este artículo tendrán el significado establecido en la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).
2. No obstante lo dispuesto en el artículo 59, apartado 3, el artículo 71 y el artículo 82, apartado 1, letra a), de la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), los activos negociables (distintos de los bonos de titulización de activos) emitidos el 7 de abril de 2020 o antes, que a 7 de abril de 2020 tuvieran una calificación crediticia pública de al menos un sistema ECAI aceptado, que cumpliera las exigencias mínimas de calidad crediticia del Eurosistema, se considerarán activos de garantía admisibles en las operaciones de crédito del Eurosistema, siempre que, en todo momento con posterioridad al 7 de abril de 2020:
  - a) posean una calificación crediticia pública de al menos un sistema ECAI aceptado, que alcance como mínimo la categoría 5 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema, y
  - b) sigan cumpliendo todos los demás criterios de admisibilidad aplicables a los activos negociables establecidos en la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

Para evitar dudas, el Eurosistema determinará la calificación crediticia pública a que se refiere el presente apartado que deban tener el 7 de abril de 2020 sobre la base de las normas establecidas en el artículo 82, apartado 1, letra a), el artículo 82, apartado 2, el artículo 83, el artículo 84, letras a) y b), el artículo 85, y el artículo 86 de la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

3. Cuando la conformidad de un activo negociable con las exigencias mínimas de calidad crediticia del Eurosistema a 7 de abril de 2020 se determine en función de una calificación por ECAI del emisor o una calificación por ECAI de avalista de un sistema ECAI aceptado, dicho activo negociable se considerará un activo de garantía admisible en las operaciones de crédito del Eurosistema, siempre que, en todo momento con posterioridad al 7 de abril de 2020:
  - a) la calificación por ECAI de emisor o la calificación por ECAI de avalista, según proceda, para ese activo negociable alcance como mínimo la categoría 5 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema, y
  - b) que ese activo negociable siga cumpliendo todos los demás criterios de admisibilidad aplicables a los activos negociables establecidos en la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).
4. Los activos negociables (distintos de los bonos de titulización de activos) emitidos después del 7 de abril de 2020 cuyo emisor o garante, según proceda, que a 7 de abril de 2020 tuvieran una calificación crediticia pública, que cumpliera las exigencias mínimas de calidad crediticia del Eurosistema y de al menos un sistema ECAI aceptado, se considerarán activos de garantía admisibles en las operaciones de crédito del Eurosistema, siempre que, en todo momento con posterioridad al 7 de abril de 2020:
  - a) esos activos negociables posean una calificación crediticia pública de al menos un sistema ECAI aceptado, que alcance como mínimo la categoría 5 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema, y
  - b) esos activos negociables cumplan todos los demás criterios de admisibilidad aplicables a los activos negociables establecidos en la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

<sup>(2)</sup> Orientación BCE/2014/31 del Banco Central Europeo, de 9 de julio de 2014, sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía y por la que se modifica la Orientación BCE/2007/9 (DO L 240 de 13.8.2014, p. 28).

Para evitar dudas, el Eurosistema determinará la calificación crediticia pública a que se refiere la letra a) del presente apartado sobre la base de las normas establecidas en el artículo 82, apartado 1, letra a), el artículo 82, apartado 2, el artículo 83, el artículo 84, letras a) y b), el artículo 86, letra b), el artículo 85, y el artículo 86 de la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

5. Los bonos garantizados emitidos después del 7 de abril de 2020 de conformidad con un programa de bonos garantizados, que a 7 de abril de 2020 contasen con una evaluación crediticia de al menos un sistema ECAI aceptado, que cumpliera las exigencias mínimas de calidad crediticia del Eurosistema, se considerarán activos de garantía admisibles en las operaciones de crédito del Eurosistema, siempre que:

- a) en todo momento con posterioridad al 7 de abril de 2020, el programa de bonos garantizados posea una calificación crediticia pública de al menos un sistema ECAI aceptado, que alcance como mínimo la categoría 5 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema, y
- b) estos bonos garantizados cumplan todos los demás criterios de admisibilidad establecidos en la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) que les sean aplicables.

6. Los activos negociables a que se refiere el artículo 87, apartado 2, de la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), que a 7 de abril de 2020 no tuvieran una calificación crediticia pública de un sistema ECAI aceptado, pero que el 7 de abril de 2020 contasen con una evaluación crediticia implícita obtenida por el Eurosistema con arreglo a las normas establecidas en el artículo 87, apartados 1 y 2 de la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), que cumplieran las exigencias de calidad crediticia del Eurosistema, se considerarán activos de garantía admisibles en las operaciones de crédito del Eurosistema con independencia de la fecha de su emisión, siempre que, en todo momento con posterioridad al 7 de abril de 2020:

- a) el emisor o el garante, según proceda, de estos activos negociables, cumpla como mínimo las exigencias de calidad crediticia correspondientes a la categoría 5 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema, y
- b) estos activos negociables cumplan todos los demás criterios de admisibilidad establecidos en la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) que les sean aplicables.

7. No obstante lo dispuesto en el artículo 59, apartado 3, el artículo 71, y el artículo 82, apartado 1, letra b), de la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), los bonos de titulización de activos emitidos el 7 de abril de 2020 o antes, que a 7 de abril de 2020 tuvieran al menos dos calificaciones crediticias públicas, cada una de un sistema ECAI aceptado distinto, que cumpliera las exigencias mínimas de calidad crediticia del Eurosistema, se considerarán activos de garantía admisibles de las operaciones de crédito del Eurosistema, siempre que, en todo momento con posterioridad al 7 de abril de 2020:

- a) posean al menos dos calificaciones crediticias públicas, cada una de un sistema ECAI aceptado diferente, que alcance como mínimo la categoría 4 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema, y
- b) sigan cumpliendo todos los demás criterios de admisibilidad aplicables a los bonos de titulización de activos establecidos en la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

Para evitar dudas, los requisitos establecidos en el artículo 3, apartado 1, letras a) a d), y en el artículo 3, apartado 4, de la presente orientación no serán de aplicación a los bonos de titulización mencionados en este apartado.

8. Los bonos de titulización que a 7 de abril de 2020 el Eurosistema admitiera como derechos de garantía admisibles de acuerdo con el artículo 3, apartado 1, de la presente orientación seguirán siendo admisibles siempre que, en todo momento con posterioridad al 7 de abril de 2020:

- a) posean al menos dos calificaciones crediticias públicas de dos sistema ECAI aceptados que alcancen como mínimo la categoría 4 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema, y
- b) sigan cumpliendo todos los demás criterios de admisibilidad que les sean aplicables a tenor del artículo 3, apartado 1 (a excepción de la calificación crediticia), del artículo 3, apartado 2, letra a), y del artículo 3, apartado 4, de la presente orientación.

Para evitar dudas, el artículo 3, apartado 2, y en el artículo 3, apartado 5, de la presente orientación no serán de aplicación a los bonos de titulización mencionados en este apartado.

9. Mientras sigan siendo admitidos como derechos de garantía admisibles del Eurosistema conforme a lo dispuesto en el presente artículo, los activos negociables, incluidos los bonos garantizados, a que se refieren los apartados 2 a 6 estarán sujetos a los recortes de valoración establecidos en el anexo II *ter* de la presente orientación. Los bonos de titulización de activos a que se refieren los apartados 7 y 8 se someterán a los recortes de valoración establecidos en el anexo II *bis* de la presente orientación. Los recortes de valoración se calcularán sobre la base de la calificación actual aplicable cualquier día posterior al 7 de abril de 2020 de acuerdo con las normas relativas a la prelación de las evaluaciones crediticias por ECAI establecidas en los artículos 83 a 88 de la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60).

10. Además de los recortes de valoración previstos en el apartado 9, se aplicarán los recortes de valoración adicionales siguientes:

- a) los bonos de titulización de activos, bonos garantizados y bonos simples de entidades de crédito que estén valorados teóricamente de conformidad con las normas del artículo 134 de la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) estarán sujetos a un recorte adicional de valoración en forma de una reducción de valoración del 4 %;
- b) los bonos garantizados objeto de uso propio estarán sujetos a un recorte de valoración adicional i) del 6,4 % aplicado al valor de los instrumentos de deuda que tengan asignada una categoría de calidad crediticia 1 y 2, y ii) del 9,6 % aplicado al valor de los instrumentos de deuda que tengan asignada una categoría de calidad crediticia 3, 4 y 5;
- c) a efectos de la letra b), se entenderá por «uso propio» la aportación o uso por una entidad de contrapartida de bonos garantizados emitidos o avalados por ella misma o por otra entidad con la que tenga vínculos estrechos conforme al artículo 138 de la Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60);
- d) cuando el recorte de valoración adicional a que se refiere la letra b) no pueda aplicarse por causa de un sistema de gestión de activos de garantía de un BCN, un agente tripartito o TARGET2-Securities para autocolateralización, el recorte de valoración adicional se aplicará en esos sistemas o en esa plataforma al valor total de la emisión de los bonos garantizados que pueden ser objeto de uso propio.

11. A fin de evitar cualquier duda, las disposiciones del presente artículo son independientes y no se tendrán en cuenta a efectos de evaluar la admisibilidad de compras en firme en el marco del programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (\*); el tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados (\*\*); el programa de adquisiciones de bonos de titulización de activos (\*\*\*); el programa de compras de bonos corporativos (\*\*\*\*); y programa de compras de emergencia en caso de pandemia (\*\*\*\*\*).

(\*) Decisión (UE) 2020/188 del Banco Central Europeo, de 03 de febrero de 2020, sobre un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (refundición) (BCE/2020/9) (DO L 39 de 12.2.2020, p. 12).

(\*\*) Decisión (UE) 2020/187 del Banco Central Europeo, de 3 de febrero de 2020, sobre la ejecución del tercer programa de compras de bonos garantizados (BCE/2020/8) (DO L 39 de 12.2.2020, p. 6).

(\*\*\*) Decisión (UE) 2015/5 del Banco Central Europeo, de 19 de noviembre de 2014, sobre la ejecución del programa de adquisiciones de bonos de titulización de activos (BCE/2014/45) (DO L 1 de 6.1.2015, p. 4).

(\*\*\*\*) Decisión (UE) 2016/948 del Banco Central Europeo, de 1 de junio de 2016, sobre la ejecución del programa de compras de bonos corporativos (BCE/2016/16) (DO L 157 de 15.6.2016, p. 28).

(\*\*\*\*\*) Decisión (UE) 2020/440 del Banco Central Europeo, de 24 de marzo de 2020, sobre un programa temporal de compras de emergencia en caso de pandemia (BCE/2020/17) (DO L 91 de 25.3.2020, p. 1).

2) El anexo II bis se sustituye por el siguiente:

«ANEXO II bis

**Niveles de recortes de valoración (en %) aplicables a bonos de titulización de activos admisibles de conformidad con el artículo 3, apartado 2, y el artículo 8, de la presente Orientación**

| Calidad crediticia | Vida media ponderada (*) | Recorte de valoración |
|--------------------|--------------------------|-----------------------|
| Categoría 3        | [0,1)                    | 4,8                   |
|                    | [1,3)                    | 7,2                   |
|                    | [3,5)                    | 10,4                  |
|                    | [5,7)                    | 12,0                  |
|                    | [7,10)                   | 14,4                  |
|                    | [10, ∞)                  | 24,0                  |
| Categoría 4        | [0,1)                    | 11,2                  |
|                    | [1,3)                    | 15,2                  |
|                    | [3,5)                    | 18                    |

| Calidad crediticia | Vida media ponderada (*) | Recorte de valoración |
|--------------------|--------------------------|-----------------------|
|                    | [5,7)                    | 24,8                  |
|                    | [7,10)                   | 30,4                  |
|                    | [10, ∞)                  | 43,2»                 |

(\*) Es decir, [0,1) indica una vida media ponderada (VMP) inferior a un año, [1,3) indica una VMP igual o superior a un año e inferior a tres, etc.

3) El anexo II *ter* se sustituye por el siguiente:

«ANEXO II *ter*

**Niveles de recortes de valoración (en %) aplicados a los activos negociables, distintos de los bonos de titulización de activos, a los que hacen referencia los artículos 8 bis y 8 ter**

| Calidad crediticia | Vida residual (años) (*) | Categoría I           |            | Categoría II          |            | Categoría III         |            | Categoría IV          |            |
|--------------------|--------------------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|
|                    |                          | Cupón fijo y variable | cupón cero | Cupón fijo y variable | cupón cero | Cupón fijo y variable | cupón cero | Cupón fijo y variable | cupón cero |
| Categoría 4        | [0,1)                    | 6,4                   | 6,4        | 8                     | 8          | 12,8                  | 12,8       | 20                    | 20         |
|                    | [1,3)                    | 9,6                   | 10,4       | 12                    | 15,2       | 16                    | 18,4       | 28                    | 30         |
|                    | [3,5)                    | 11,2                  | 12         | 16                    | 20         | 19,2                  | 23,6       | 33,6                  | 37,2       |
|                    | [5,7)                    | 12,4                  | 13,6       | 20                    | 24,8       | 22,4                  | 28,4       | 36,8                  | 40,4       |
|                    | [7,10)                   | 13,2                  | 14,4       | 21,6                  | 28,4       | 24,8                  | 32         | 40                    | 44,8       |
|                    | [10,∞)                   | 14,4                  | 16,8       | 23,2                  | 31,6       | 26,4                  | 34,8       | 41,6                  | 46,8       |
| Categoría 5        | [0,1)                    | 8                     | 8          | 12                    | 12         | 22,4                  | 22,4       | 24                    | 24         |
|                    | [1,3)                    | 11,2                  | 12         | 16                    | 19,2       | 25,6                  | 28         | 32                    | 34         |
|                    | [3,5)                    | 13,2                  | 14         | 22,4                  | 26,4       | 28,8                  | 33,2       | 38,4                  | 42         |
|                    | [5,7)                    | 14,4                  | 15,6       | 27,2                  | 32         | 31,6                  | 37,6       | 43,2                  | 46,8       |
|                    | [7,10)                   | 15,2                  | 16,4       | 28,8                  | 35,6       | 33,2                  | 40,4       | 46,4                  | 51,2       |
|                    | [10,∞)                   | 16,4                  | 18,8       | 30,4                  | 38,8       | 33,6                  | 42         | 48                    | 53,2»      |

(\*) Es decir, [0,1) indica vida residual inferior a un año, [1,3) indica vida residual igual o superior a un año e inferior a tres, etc.

Artículo 2

**Datos de referencia que se deben utilizar**

Al determinar el cumplimiento para el período comprendido entre el 7 de abril de 2020 y el 18 de mayo de 2020 de las exigencias de calidad crediticia aplicables a los activos, emisores y avalistas mencionados en el artículo 8 *ter*, apartados 2 a 8, de la Orientación BCE/2014/31, los BCN se remitirán a los datos de referencia pertinentes para dichos activos, emisores y avalistas a 7 de abril de 2020, según lo previsto por el BCE.

*Artículo 3***Entrada en vigor y aplicación**

1. La presente orientación entrará en vigor el día de su notificación a los BCN, y seguirá vigente hasta el 29 de septiembre de 2021.
2. Los BCN adoptarán todas las medidas necesarias para cumplir el artículo 1 de la presente orientación y las aplicarán a partir del 18 de mayo de 2020. Deberán notificar al BCE los textos y medios relativos a dichas medidas a más tardar el 11 de mayo de 2020.
3. Los BCN cumplirán el artículo 2 de la presente orientación desde la fecha de la entrada en vigor de esta orientación.

*Artículo 4***Destinatarios**

La presente Orientación se dirige a todos los bancos centrales del Eurosistema.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 7 de mayo de 2020.

*Por el Consejo de Gobierno del BCE*

*La Presidenta del BCE*

Christine LAGARDE

---