



**BANCO CENTRAL EUROPEO**  
**EUROSISTEMA**

**BCE - PÚBLICO**

Mario DRAGHI  
Presidente

Sra. Dña. Paloma López Bermejo  
Miembro del Parlamento Europeo  
Parlamento Europeo  
60, rue Wiertz  
B-1047 Bruselas

Fráncfort del Meno, 17 de octubre de 2016

L/MD/16/444

**Re: Su pregunta escrita (QZ-083)**

Estimada Sra. López Bermejo:

Agradezco su pregunta escrita sobre el programa de compras de bonos corporativos (CSPP) del BCE, que me ha sido remitida por Roberto Gualtieri, presidente de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios, junto con una carta de fecha 13 de septiembre de 2016.

Las colocaciones privadas son una práctica habitual en los mercados que permiten al sector corporativo financiarse mediante emisiones de valores. De acuerdo con los criterios de admisibilidad establecidos para los diferentes programas incluidos en el programa de compras de activos (APP)<sup>1</sup> del BCE, los bonos emitidos mediante colocaciones privadas son admisibles en algunos programas, en concreto el CSPP y el tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados (CBPP3). Los criterios y condiciones para participar en emisiones en el mercado primario son aplicables a cualquier modalidad de emisión en ese mercado, incluidas las colocaciones privadas. Permítame señalar que el BCE no ha fijado una proporción específica para su participación en ofertas públicas y colocaciones privadas.

Los criterios de admisibilidad establecidos para el CSPP son deliberadamente inclusivos a fin de mantener la igualdad de condiciones. Para tener en cuenta, por ejemplo, que *ceteris paribus* las empresas de menor tamaño suelen realizar emisiones más pequeñas con vencimientos más cortos, el CSPP no prevé un volumen de emisión mínimo y admite bonos con vencimientos hasta seis meses. Asimismo, el CSPP

<sup>1</sup> Los criterios de admisibilidad y los detalles de las compras pueden consultarse en el sitio web del BCE:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

también puede ser beneficioso para las empresas que se financian mediante crédito bancario en lugar de con emisiones de valores; como resultado del CSPP, las grandes empresas disfrutaban de condiciones muy favorables en los mercados de renta fija que hacen que les resulte más atractivo financiarse en esos mercados, lo que favorece que las entidades de crédito dispongan de mayor margen en sus balances para conceder préstamos a las pymes.

Las compras en el marco del CSPP se han diversificado adecuadamente entre emisores como puede verse en la lista de tenencias de valores que los BCN compradores actualizan semanalmente. Para asegurar esta amplia diversificación se utiliza una cartera de referencia, que se elabora utilizando las ponderaciones proporcionadas por la capitalización de mercado para cada grupo emisor con emisiones vivas admisibles en el CSPP.

El APP se ha diseñado para que tenga un efecto lo más amplio posible en las condiciones de financiación de las empresas de cualquier tamaño, manteniendo la igualdad de condiciones. De acuerdo con este principio, el actual paquete de medidas de política monetaria, que el BCE puso en marcha en junio de 2014 y que también incluye rebajas de los tipos de interés oficiales y operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico, ha dado lugar a una relajación generalizada de las condiciones de financiación. Desde principios de junio de 2014, los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito a las sociedades no financieras de la zona del euro se han reducido en más de 100 puntos básicos. La evidencia disponible sugiere que las condiciones de concesión de crédito bancario a las pymes han mejorado en mayor medida, ya que durante ese mismo período los tipos de interés medios aplicados por las entidades de crédito a los préstamos de pequeña cuantía (de menos de 250.000 euros) concedidos a las sociedades no financieras se han reducido en 164 puntos básicos. Asimismo, la última encuesta sobre el acceso de las empresas a la financiación indicó una mejora adicional de la disponibilidad de fuentes de financiación externas para las pymes y una mayor disposición de las entidades de crédito a conceder préstamos a tipos de interés más bajos.

El BCE no comenta las operaciones específicas realizadas en el marco del APP. No obstante, debe tenerse en cuenta que el límite de cuota de emisión es del 70 % para todos los bonos admisibles que pueden comprarse en el marco del CSPP independientemente del método de venta en el mercado.

Por último, desearía asegurarle que en sus operaciones en el marco del APP, el Eurosistema respeta plenamente la prohibición de financiación monetaria recogida en el artículo 123, apartado 1, del Tratado<sup>2</sup>, en todos los contextos y modalidades de compras, incluidas las colocaciones privadas. Con respecto al CSPP, no existe motivo de preocupación en relación con la financiación monetaria cuando los emisores de deuda son empresas privadas que no son empresas públicas en el sentido del artículo 123, apartado 1, ya que dicho artículo solo prohíbe las adquisiciones directas de instrumentos de deuda del sector público. Además, tanto el artículo 1 de la Decisión BCE/2015/10<sup>3</sup> sobre un programa de compras de valores en mercados

---

<sup>2</sup> Versión consolidada del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>

<sup>3</sup> [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_jol\\_2015\\_121\\_r\\_0007\\_es\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2015_121_r_0007_es_txt.pdf)

secundarios como la Decisión BCE/2016/16<sup>4</sup> sobre un programa de compras de bonos corporativos establecen expresamente que las compras de instrumentos de renta fija emitidos por empresas públicas solo pueden tener lugar en los mercados secundarios. Las compras en los mercados primarios a través de colocaciones privadas están igualmente sujetas a estas restricciones y salvaguardas.

Atentamente,  
[Fdo.]

Mario Draghi

---

<sup>4</sup> [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex\\_32016d0016\\_es\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32016d0016_es_txt.pdf)