

Diario Oficial

de la Unión Europea

C 119



Edición
en lengua española

Comunicaciones e informaciones

56° año
25 de abril de 2013

<u>Número de información</u>	Sumario	Página
	I <i>Resoluciones, recomendaciones y dictámenes</i>	
	RECOMENDACIONES	
	Junta Europea de Riesgo Sistémico	
2013/C 119/01	Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de diciembre de 2012, sobre la financiación de las entidades de crédito (JERS/2012/2)	1

ES

Precio:
4 EUR

I

(Resoluciones, recomendaciones y dictámenes)

RECOMENDACIONES

JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

RECOMENDACIÓN DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

de 20 de diciembre de 2012

sobre la financiación de las entidades de crédito

(JERS/2012/2)

(2013/C 119/01)

LA JUNTA GENERAL DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO,

Visto el Reglamento (UE) n° 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 ⁽¹⁾, y, en particular, el artículo 3, apartado 2, letras b), d) y f) y los artículos 16 a 18,

Vista la Decisión JERS/2011/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de enero 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽²⁾, y, en particular, el artículo 15, apartado 3, letra e) y los artículos 18 a 20,

Considerando lo siguiente:

- (1) Las condiciones de financiación de las entidades de crédito se han visto notablemente afectadas por la crisis actual. Persisten las dificultades de los mercados de crédito e interbancario a causa de la estrecha vinculación entre las entidades de crédito y los emisores soberanos y la incertidumbre sobre la calidad de los activos y la sostenibilidad del modelo de negocio de algunas entidades de crédito. Las entidades de crédito han reaccionado frente a esta situación modificando sus estructuras de financiación y sus carteras de activos.
- (2) El 29 de junio de 2012 la cumbre de la zona del euro dio un paso importante para romper esa negativa vinculación entre los emisores soberanos y las entidades de crédito. A tal efecto, se acordó un mecanismo de supervisión único y el uso directo de los fondos europeos de la EFSF y el MEDE para la recapitalización o el rescate y la resolución de las entidades de crédito. No obstante, algunas entidades de crédito continúan afectando negati-

vamente a los emisores soberanos y viceversa. Es preciso romper este círculo vicioso para lograr un mejor funcionamiento de los mercados de financiación.

- (3) Para mejorar las condiciones de financiación es necesario restablecer la capacidad de resistencia de las entidades de crédito y la confianza en ellas. La recomendación de la Autoridad Bancaria Europea (ABE) de una ratio mínima de capital principal de nivel 1 del 9 % para las entidades de crédito ⁽³⁾ ha contribuido en parte a este objetivo. No obstante, las perspectivas macroeconómicas actuales imponen nuevas tensiones sobre el balance de las entidades de crédito.
- (4) La reforma en curso de los regímenes reguladores de la UE sobre las entidades de crédito [normativa CRD IV ⁽⁴⁾, en particular sus disposiciones relativas al régimen de liquidez y al marco de rescate y resolución ⁽⁵⁾] se encuentra aún en fase de negociación. La fecha de aprobación final y entrada en vigor de las normas propuestas

⁽³⁾ EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence (EBA/REC/2011/1) (disponible solo en inglés: recomendación de la ABE sobre la creación y vigilancia de reservas temporales de capital para restablecer la confianza del mercado).

⁽⁴⁾ Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y de las empresas de inversión y por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero [COM(2011) 453 final] y propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión [COM(2011) 452 final].

⁽⁵⁾ Propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión y por la que se modifican las Directivas 77/91/CEE y 82/891/CE del Consejo, las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE y 2011/35/CE y el Reglamento (UE) n° 1093/2010 [COM(2012) 280/3].

⁽¹⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ DO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

continúa siendo incierta, al igual que la naturaleza de las interrelaciones entre los distintos instrumentos. Un marco regulador claro sería beneficioso no solo para las entidades de crédito sujetas al mismo, sino también para los inversores.

- (5) Aunque las autoridades públicas, en particular los bancos centrales, han aplicado medidas extraordinarias para reducir las tensiones de financiación y crear las condiciones para que las entidades de crédito refuerzan sus estructuras de financiación en el futuro, las propias entidades han de procurar también activamente dotarse de estructuras de financiación estables.
- (6) La vigilancia y evaluación de los riesgos de financiación de las entidades de crédito y de la gestión de dichos riesgos por las autoridades nacionales de supervisión es fundamental para evaluar la capacidad de las entidades de ejecutar sus propios planes de financiación y reducir su dependencia de las fuentes de financiación del sector público. Del mismo modo, la vigilancia por parte de las autoridades supervisoras nacionales del uso de instrumentos innovadores y de instrumentos financieros no garantizados similares a los depósitos puede favorecer la oportuna detección de los riesgos y la adopción, en caso necesario, de medidas adicionales de supervisión.
- (7) El establecimiento de políticas de gestión de riesgos sobre el gravamen de los activos resulta esencial para asegurar que las entidades de crédito sigan sus propios niveles de gravamen y estén, por tanto, más capacitadas para hacer frente a posibles situaciones de tensión.
- (8) La vigilancia del gravamen de los activos por las autoridades nacionales de supervisión debe extenderse tanto a los activos efectivamente gravados como a los susceptibles de gravamen, así como a las fuentes de gravamen y a las políticas y los planes de contingencia desarrollados por las entidades de crédito.
- (9) La transparencia del mercado ayuda a corregir la información asimétrica. Se precisa una información clara, sencilla y fácil de comparar para que los participantes en el mercado puedan diferenciar mejor los perfiles de riesgo en términos de gravamen.
- (10) Los participantes en el mercado están sujetos, cuando procede, a exigencias de información basadas en la Norma internacional de información financiera (NIIF) 7 ⁽¹⁾. Convendría, al mismo tiempo, ampliar la lista de entidades de crédito informadoras, extender la información a todos los instrumentos de gravamen, mejorar las condiciones de la información, y establecer prácticas uniformes.
- (11) Las condiciones de la información propuestas pretenden evitar que las entidades de crédito sufran efectos de estigmatización, razón por la cual no deben divulgarse en modo alguno las operaciones de banca central.
- (12) La identificación de las mejores prácticas por las autoridades supervisoras europeas y nacionales facilita la comparación de las distintas emisiones de bonos garantizados y la realización de un análisis de riesgo mejor informado. Y la identificación de las buenas prácticas relativas a otros instrumentos financieros que generen gravamen puede contribuir a lograr mejoras similares en estos otros mercados. La adquisición de ambos tipos de instrumentos resultará más atractiva para los inversores, al reducirse los costes derivados del conocimiento del marco regulador aplicable. Por tanto, es conveniente incentivar el uso de las mejores prácticas con los máximos niveles de calidad.
- (13) La propuesta de la Comisión relativa al establecimiento de un mecanismo único de supervisión ⁽²⁾ (acordada por el Consejo el 12 de diciembre de 2012) prevé conferir al Banco Central Europeo (BCE) las funciones específicas de supervisión necesarias para la supervisión de las entidades de crédito. A los efectos de la realización de estas funciones, el BCE tendrá la consideración de autoridad competente con arreglo a los actos aplicables del Derecho de la Unión, con las correspondientes facultades y obligaciones atribuidas a estas autoridades en dichos actos.
- (14) En el anexo de esta recomendación se analizan los riesgos sistémicos significativos para la estabilidad financiera de la Unión derivados de la financiación de las entidades de crédito.
- (15) De acuerdo con el considerando 29 del Reglamento (UE) n° 1092/2010, para la elaboración de esta recomendación se han tenido en cuenta las observaciones de los interesados del sector privado.
- (16) Esta recomendación se entiende sin perjuicio de los mandatos de política monetaria de los bancos centrales de la Unión.
- (17) Las recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) se publican una vez que la Junta General haya informado de su propósito al Consejo y este haya tenido oportunidad de responder.

HA ADOPTADO LA PRESENTE RECOMENDACIÓN:

SECCIÓN 1

RECOMENDACIONES

Recomendación A — Vigilancia y evaluación de los riesgos de financiación y de la gestión de estos riesgos por los supervisores

1. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria que intensifiquen sus evaluaciones de los riesgos de financiación y de

⁽¹⁾ En Europa las NIIF se introducen por medio del Reglamento (CE) n° 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n° 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 320 de 29.11.2008, p. 1).

⁽²⁾ Propuesta de reglamento del Consejo que atribuye funciones específicas al Banco Central Europeo en lo que respecta a las medidas relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito [COM(2012) 511 final].

liquidez asumidos por las entidades de crédito y de su gestión de los riesgos de financiación en el marco de la estructura general del balance y, en particular, que:

- a) evalúen los planes de financiación presentados por las entidades de crédito y su viabilidad en cada sistema bancario nacional en su conjunto, teniendo en cuenta el modelo de negocio y la propensión al riesgo de cada entidad;
 - b) vigilen la evolución de las estructuras de financiación para identificar instrumentos innovadores, solicitar información sobre ellos y analizar la información obtenida, con el fin de conocer cómo pueden cambiar los riesgos en el sistema financiero;
 - c) vigilen el nivel, la evolución y el comportamiento de los instrumentos financieros no garantizados similares a los depósitos ofrecidos a los clientes minoristas y sus posibles efectos negativos sobre los depósitos tradicionales.
2. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria que vigilen los planes de las entidades de crédito para reducir su dependencia de las fuentes de financiación del sector público y evalúen la viabilidad de estos planes en los respectivos sistemas bancarios nacionales en su conjunto.
 3. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales que evalúen la repercusión de los planes de financiación de las entidades de crédito sobre el flujo de crédito a la economía real.
 4. Se recomienda a la ABE que elabore directrices sobre modelos de documentos y definiciones armonizados, con arreglo a sus prácticas de consulta, para facilitar la comunicación de los planes de financiación a los efectos de las recomendaciones expuestas en los anteriores apartados 1 al 3.
 5. Se recomienda a la ABE que coordine la evaluación de los planes de financiación en el ámbito de la Unión, incluidos los planes de las entidades de crédito para reducir su dependencia de las fuentes de financiación del sector público, y evalúe la viabilidad de estos planes para el sistema bancario de la Unión en su conjunto.

Recomendación B — Gestión del riesgo del gravamen de activos por las entidades

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria que exijan a las entidades de crédito que:

1. Establezcan políticas de gestión de riesgos para definir su planteamiento respecto al gravamen de activos, así como procedimientos y controles que aseguren que los riesgos asociados a la gestión de garantías y el gravamen de activos estén adecuadamente identificados, controlados y gestionados. Estas políticas deben tener en cuenta el modelo de negocio de cada entidad, los Estados miembros en los que operan, las especificidades de los mercados de financiación y la situación macroeconómica. Las políticas deben ser aprobadas por los órganos de administración correspondientes de cada entidad.

2. Incluyan en sus planes de contingencia estrategias para hacer frente al gravamen contingente que pudiera producirse en supuestos de tensiones, entendidas como aquellas perturbaciones que resulten posibles aunque improbables, tales como la rebaja de la calificación crediticia de la entidad, la devaluación de las garantías y el incremento de los requisitos de margen.
3. Dispongan de un marco general de vigilancia que proporcione puntualmente a la dirección y los órganos de administración competente información sobre:
 - a) el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos y las correspondientes fuentes de gravamen, como las operaciones garantizadas de financiación o de otra clase;
 - b) la cuantía, la evolución y la calidad crediticia de los activos no efectivamente gravados pero susceptibles de gravamen, especificando el volumen de activos disponibles para gravamen;
 - c) la cuantía, la evolución y los tipos de gravamen adicionales resultantes de los supuestos de tensiones (gravamen contingente).

Recomendación C — Vigilancia del gravamen de activos por los supervisores

1. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria que vigilen de cerca el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos en el marco de su proceso de supervisión y, en particular, que:
 - a) revisen los marcos de vigilancia, las políticas y los planes de contingencia establecidos por las entidades de crédito en materia de gestión de gravamen y garantías;
 - b) vigilen el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos y las correspondientes fuentes de gravamen, como las operaciones garantizadas de financiación o de otra clase;
 - c) vigilen la cuantía, la evolución y la calidad crediticia de los activos no efectivamente gravados pero susceptibles de gravamen disponibles para los acreedores no garantizados;
 - d) vigilen la cuantía, la evolución y los tipos de gravamen adicionales resultantes de los supuestos de tensiones (gravamen contingente).
2. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria que vigilen y evalúen los riesgos asociados a la gestión de garantías y al gravamen de activos en el marco del proceso de revisión de supervisión. Esta revisión debe tener en cuenta otros riesgos, como los de crédito y de financiación, así como los factores atenuantes, como las reservas de capital y de liquidez.
3. Se recomienda a la ABE que emita directrices sobre documentos modelo y definiciones armonizados para facilitar la vigilancia del gravamen de activos, con arreglo a sus prácticas de consulta.

4. Se recomienda a la ABE que vigile de cerca el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos, así como los activos no efectivamente gravados pero susceptibles de gravamen, en el ámbito de la Unión.

Recomendación D — Transparencia del mercado respecto del gravamen de activos

1. Se recomienda a la ABE que elabore directrices sobre los requisitos de transparencia de las entidades de crédito respecto del gravamen de activos. Las directrices deben contribuir a garantizar que la información divulgada al mercado sea clara, fácil de comparar y adecuada. Puesto que la experiencia en la divulgación de información fiable y significativa sobre la calidad de los activos es limitada, la ABE debe seguir un planteamiento gradual con objeto de establecer normas de divulgación más extensas al cabo de un año. Conforme a las directrices, las entidades de crédito deberán facilitar la información siguiente:

a) nivel y evolución de los activos gravados y no gravados:

i) para el primer año siguiente a la adopción de las directrices, esta información debe incluir un desglose por el tipo de activo con carácter anual,

ii) sobre la base de la experiencia obtenida hasta el 31 de diciembre de 2014, inclusive respecto de la aplicación de la recomendación C, las directrices deben modificarse para que la información deba facilitarse semestralmente acompañada de un desglose por la calidad del activo, siempre que la ABE considere que este desglose complementario proporciona una información fiable y significativa;

b) con carácter voluntario, una nota para los usuarios con información que pueda ser de utilidad para comprender la importancia del gravamen en el modelo de financiación de las entidades de crédito.

2. A efectos de la letra a) del apartado 1, se recomienda a la ABE que especifique en las directrices las características de los datos divulgados en términos de unidades y desfase de la información.

3. Se recomienda a la ABE que, al elaborar las directrices:

a) coopere con la AEVM a fin de tener en cuenta las actuales exigencias de las NIIF en cuanto al gravamen de activos;

b) tenga en cuenta las novedades pertinentes en temas conexos como, en particular, los relativos al marco regulador de la liquidez;

c) vele por que el nivel y la evolución de los activos gravados a favor de los bancos centrales, así como el importe de la liquidez provista por estos, no pueda detectarse.

Recomendación E — Bonos garantizados y otros instrumentos generadores de gravamen

1. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que identifiquen las mejores prácticas en materia de bonos garantizados y promuevan la armonización de sus marcos nacionales.

2. Se recomienda a la ABE que coordine las medidas adoptadas por las autoridades nacionales de supervisión, en particular con respecto a la calidad y la separación de las carteras de activos de garantía, la protección frente a la quiebra de los bonos garantizados, los riesgos de activos y de pasivos que afecten a las carteras de activos de garantía y la comunicación de la composición de dichas carteras.

3. Se recomienda a la ABE que considere la conveniencia de emitir directrices o recomendaciones en apoyo de las mejores prácticas tras hacer un seguimiento del funcionamiento del mercado de bonos garantizados en relación con las mejores prácticas durante un período de dos años. Si la ABE considera necesaria una propuesta legislativa a este respecto, debe comunicarlo a la Comisión Europea e informar a la JERS.

4. Se recomienda a la ABE que analice si existen otros instrumentos financieros que generen gravamen y puedan beneficiarse también de la identificación de las mejores prácticas en los marcos nacionales. Si la ABE observa que existen estos instrumentos, debe: i) coordinar la identificación y promover la armonización de las mejores prácticas correspondientes por las autoridades nacionales de supervisión, y ii) realizar lo señalado en el apartado 3 respecto a los bonos garantizados, en una fase posterior.

SECCIÓN 2

APLICACIÓN

1. Interpretación

1. A los efectos de la presente recomendación, se entenderá por:

a) «entidad de crédito»: las entidades definidas en el artículo 4, punto 1, de la Directiva 2006/48/CE ⁽¹⁾;

b) «sistema financiero»: el definido en el Reglamento (UE) n° 1092/2010;

c) «autoridad nacional de supervisión»: las autoridades competentes o de supervisión definidas en el artículo 1, apartado 3, letra f), del Reglamento (UE) n° 1092/2010; si una autoridad nacional de supervisión no fuera la autoridad de supervisión competente, el BCE, actuando en el ámbito del mecanismo único de supervisión, se considerará el destinatario de la recomendación en cuestión;

d) «activo gravado»: un activo explícita o implícitamente pignorado o afectado para garantizar o mejorar la calidad crediticia de una operación;

e) «instrumento innovador»: un instrumento sobre cuyo comportamiento se dispone de escasa información debido a su novedad, en particular en supuestos de tensiones, y que expone por este motivo a las entidades de

⁽¹⁾ DO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

crédito a riesgos ocultos, como los de escasez de financiación y de liquidez y los de carácter jurídico o de reputación;

- f) «instrumento financiero no garantizado similar a los depósitos»: un instrumento financiero que puede asemejarse a un depósito, pero conlleva riesgos diferentes, al no estar cubierto por el sistema de garantía de depósitos;
 - g) «depósito»: un depósito conforme a la definición del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 94/19/CE ⁽¹⁾;
 - h) «estructura de financiación sostenible»: una estructura de financiación que puede mantenerse en el tiempo sin intervención pública y cuyo coste de financiación no afecta a la viabilidad de la entidad.
2. El anexo forma parte integral de esta recomendación. En caso de conflicto entre el cuerpo principal y el anexo de la recomendación, prevalecerá lo establecido en el cuerpo principal.

2. Criterios de aplicación

1. La aplicación de la presente recomendación se regirá por los siguientes criterios:
- a) la recomendación solo es de aplicación a la financiación de las entidades de crédito;
 - b) debe evitarse el arbitraje reglamentario;
 - c) se prestará la debida consideración al principio de proporcionalidad en la aplicación en lo que concierne a la diferente relevancia sistémica de los riesgos de financiación y de gravamen en los distintos sistemas bancarios, teniendo también en cuenta el objetivo y el contenido de cada recomendación;
 - d) en el anexo se establecen criterios específicos para el cumplimiento de las recomendaciones A a E.
2. Se pide a los destinatarios que comuniquen a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en respuesta a esta recomendación o justifiquen adecuadamente su inacción. Los informes deben incluir al menos:
- a) información sobre el fondo y los plazos de las medidas adoptadas;
 - b) una evaluación del funcionamiento de las medidas adoptadas desde el punto de vista de los objetivos de esta recomendación;
 - c) una justificación detallada de toda inacción o inaplicación de la recomendación, incluidos los retrasos en su aplicación.

3. Plazos de seguimiento

Se pide a los destinatarios que comuniquen a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en respuesta a esta recomendación o justifiquen adecuadamente su inacción en los plazos señalados a continuación.

1. *Recomendación A* — Se pide a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria, a las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales y a la ABE que comuniquen la siguiente información no más tarde de las fechas indicadas:

- a) 30 de junio de 2014: las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria presentarán a la JERS un informe provisional con una primera evaluación del resultado de la aplicación de las recomendaciones A(1) y (2);
- b) 31 de enero de 2015: las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria presentarán a la JERS y al Consejo el informe final sobre las recomendaciones A(1) y (2);
- c) 30 de junio de 2014: las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales presentarán a la JERS un informe provisional con una primera evaluación del resultado de la aplicación de la recomendación A(3);
- d) 31 de marzo de 2015: las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales presentarán a la JERS y al Consejo el informe final sobre la aplicación de la recomendación A(3);
- e) 31 de diciembre de 2013: la ABE presentará a la JERS y al Consejo las directrices señaladas en la recomendación A(4);
- f) 30 de septiembre de 2014: la ABE presentará a la JERS un informe provisional con una primera evaluación del resultado de la aplicación de la recomendación A(5);
- g) 31 de marzo de 2015: la ABE presentará a la JERS y al Consejo el informe final sobre la aplicación de la recomendación A(5).

2. *Recomendación B* — Se pide a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria que informen a la JERS y al Consejo de las medidas adoptadas en relación con esta recomendación no más tarde del 30 de junio de 2014.

3. *Recomendación C* — Se pide la ABE y a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria que comuniquen la siguiente información no más tarde de las fechas señaladas a continuación:

- a) 31 de diciembre de 2013: la ABE presentará a la JERS y al Consejo las directrices señaladas en la recomendación C(3) y un informe provisional con una propuesta sobre el modo en que aplicará la recomendación C(4);
- b) 30 de septiembre de 2014: la ABE presentará a la JERS un primer informe de seguimiento sobre el gravamen de activos a los efectos de la recomendación C(4);
- c) 31 de diciembre de 2015: la ABE presentará a la JERS y al Consejo un informe final de seguimiento sobre el gravamen de activos a los efectos de la recomendación C(4);

⁽¹⁾ DO L 135 de 31.5.1994, p. 5.

- d) 30 de junio de 2014: las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria presentarán a la JERS un primer informe de seguimiento de las medidas adoptadas en relación con las recomendaciones C(1) y (2);
- e) 30 de septiembre de 2015: las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria presentarán a la JERS y al Consejo el informe final de seguimiento de las medidas adoptadas en relación con las recomendaciones C(1) y (2).
4. *Recomendación D* — Se pide a la ABE que comunique la siguiente información no más tarde de las fechas señaladas a continuación:
- a) 31 de diciembre de 2013: la ABE presentará a la JERS y al Consejo sus directrices;
- b) 30 de junio de 2015: la ABE presentará a la JERS y al Consejo un informe complementario sobre la aplicación de la recomendación D, apartado 1, letra a), inciso ii).
5. *Recomendación E* — Se pide a la ABE y las autoridades nacionales de supervisión que comuniquen la siguiente información no más tarde de las fechas señaladas a continuación:
- a) 31 de diciembre de 2013: las autoridades nacionales de supervisión comunicarán a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en relación con la recomendación E(1);
- b) 31 de diciembre de 2013: la ABE presentará a la JERS un informe provisional sobre los principios de las mejores prácticas en relación con los bonos garantizados identificados junto con las autoridades nacionales de supervisión, así como un análisis sobre la existencia de otros instrumentos financieros que generen gravamen y respecto a los cuales deban identificarse las mejores prácticas;
- c) 31 de diciembre de 2014: la ABE presentará a la JERS un informe provisional sobre los principios de las mejores prácticas en relación con otros instrumentos financieros que generen gravamen, si estos se hubieran identificado en el informe provisional a que se hace referencia en la letra b);

- d) 31 de diciembre de 2015: la ABE presentará a la JERS y al Consejo un informe final con una evaluación del funcionamiento del marco de los bonos garantizados con arreglo a los principios de las mejores prácticas, junto con su punto de vista sobre la recomendación de nuevas medidas que puedan considerarse convenientes;
- e) 31 de diciembre de 2016: la ABE presentará a la JERS y al Consejo el informe final con la evaluación del funcionamiento del marco de otros instrumentos financieros que generen gravamen con arreglo a los principios de las mejores prácticas, si estos se hubieran identificado en el informe provisional previsto en la letra b), junto con su punto de vista sobre la recomendación de nuevas medidas que puedan considerarse convenientes.

4. Vigilancia y evaluación

1. La Secretaría de la JERS:

- a) prestará asistencia a los destinatarios, entre otras cosas, facilitando la presentación coordinada de información y los modelos pertinentes y especificando, en caso necesario, el modo y los plazos de seguimiento;
- b) verificará el seguimiento realizado por los destinatarios, prestándoles asistencia si así lo solicitan, e informará sobre el seguimiento a la Junta General a través del Comité Director.

2. La Junta General evaluará las medidas y justificaciones comunicadas por los destinatarios y, en su caso, decidirá si esta recomendación no se ha aplicado y si los destinatarios no han justificado adecuadamente su inacción.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 20 de diciembre de 2012.

El Presidente de la JERS
Mario DRAGHI

ANEXO A LA RECOMENDACIÓN SOBRE FINANCIACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

ÍNDICE

	Página
RESUMEN	9
INTRODUCCIÓN	10
I. EVOLUCIÓN DE LAS ESTRUCTURAS DE FINANCIACIÓN Y LOS ACTIVOS	11
I.1. Financiación con garantías vs. financiación sin garantías	12
I.2. Evolución de la financiación con garantías	13
I.2.1. Bonos garantizados	14
I.3. Evolución de la financiación sin garantías	15
I.3.1. Depósitos de clientes	15
I.4. Financiación innovadora	17
I.4.1. Swaps de liquidez	17
I.4.2. Productos estructurados y ETF	17
I.5. Apoyo público en las actuales condiciones de tensión	18
I.6. Factores determinantes de la evolución de las estructuras de financiación	19
I.6.1. Repercusiones de las normas nuevas y en preparación sobre financiación bancaria	20
I.7. Apalancamiento y desglose de activos	22
II. GRAVAMEN DE ACTIVOS: DATOS DE LA ENCUESTA	23
II.1. Niveles generales de gravamen de activos	23
II.2. Efectos de las sobregarantías en los niveles de gravamen	26
II.3. Contribución de las diferentes operaciones al gravamen	27
III. RIESGOS	28
III.1. Riesgos derivados del gravamen de activos	28
III.1.1. Subordinación estructural de los acreedores sin garantías	28
III.1.2. Cuestiones relacionadas con el acceso futuro a mercados sin garantías	29
III.1.3. Cuestiones relacionadas con la transparencia y la correcta fijación de precios	30
III.1.4. Incremento de los riesgos de financiación y de liquidez	30
III.1.5. Gravamen contingente	32
III.1.6. Otros riesgos derivados del gravamen de activos	33
III.1.7. Otros riesgos relacionados con productos u operaciones específicos	34
III.1.8. Factores de materialización de los riesgos	36
III.1.9. Sostenibilidad del gravamen de activos	36
III.1.10. Efecto del gravamen de activos en la economía real	36
III.2. Riesgos derivados de la financiación innovadora	37
III.2.1. Transparencia, confianza y dificultad de gestión y de supervisión	37
III.2.2. Interconexión	37
III.2.3. Riesgo de litigación y de reputación, protección de los consumidores	38
III.2.4. Riesgos específicos relacionados con los swaps de liquidez	38
III.3. Riesgos derivados de la concentración	39
III.4. Riesgos derivados de las presiones para el desapalancamiento	40

	<i>Página</i>
IV. SOSTENIBILIDAD DE LAS ESTRUCTURAS DE FINANCIACIÓN (PERSPECTIVA DE MEDIO A LARGO PLAZO) 3	40
IV.1. Aumento de la importancia de los depósitos de clientes	40
IV.2. Importancia de la financiación mayorista con garantías y sin ellas	41
IV.3. Características de una estructura de financiación sostenible	42
IV.4. Efectos por el lado de la demanda y de la oferta para la financiación	42
V. MEDIDAS	42
OBJETIVOS	42
PRINCIPIOS PARA LA APLICACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES	43
SEGUIMIENTO COMÚN A TODAS LAS RECOMENDACIONES	43
RECOMENDACIONES	43
V.1. Recomendación A — Vigilancia y evaluación de los riesgos de financiación y de la gestión de estos riesgos por los supervisores	44
V.1.1. Razonamiento económico	44
V.1.2. Evaluación, incluyendo ventajas y desventajas	44
V.1.3. Seguimiento	45
V.1.4. Comunicación sobre el seguimiento	46
V.2. Recomendación B — Gestión del riesgo del gravamen de activos por las entidades	47
V.3. Recomendación C — Vigilancia del gravamen de activos por los supervisores	47
V.3.1. Razonamiento económico (recomendaciones B y C)	48
V.3.2. Evaluación, incluyendo ventajas y desventajas (recomendaciones B y C)	48
V.3.3. Seguimiento (recomendaciones B y C)	48
V.3.4. Comunicación sobre el seguimiento – recomendación B	50
V.3.5. Comunicación sobre el seguimiento – recomendación C	50
V.4. Recomendación D — Transparencia del mercado respecto del gravamen de activos	50
V.4.1. Razonamiento económico	51
V.4.2. Evaluación, incluyendo ventajas y desventajas	51
V.4.3. Seguimiento	52
V.4.4. Comunicación sobre el seguimiento	53
V.5. Recomendación E — Bonos garantizados y otros instrumentos generadores de gravamen	53
V.5.1. Razonamiento económico	53
V.5.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas	54
V.5.3. Seguimiento	54
V.5.4. Comunicación sobre el seguimiento	55
V.6. La JERS toma nota de otras iniciativas	55
VI. RESULTADOS DE LA ENCUESTA SOBRE GRAVAMEN DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN INNOVADORA: NOTA METODOLÓGICA Y ESTADÍSTICA	55
VI.1. Nota metodológica	55
VI.1.1. Descripción general del conjunto de datos	55
VI.1.2. Algunos aspectos metodológicos	56
VI.1.3. Control de calidad de los datos	56
VI.2. Gravamen	57
VI.2.1. Niveles de gravamen	57
VI.2.2. Vencimiento de los activos gravados y los pasivos vinculados	60
VI.3. Financiación con garantías	60
VI.4. Entidades de contrapartida	61

RESUMEN

En los últimos años, las estructuras de financiación de las entidades de crédito han experimentado cambios significativos. Este anexo presenta la evolución de las fuentes y las estructuras de financiación de las entidades de crédito de la Unión, los riesgos derivados de esta evolución y un conjunto de propuestas para afrontar dichos riesgos.

El aspecto más destacado ha sido el aumento de la importancia relativa de la financiación garantizada como consecuencia de la aversión al riesgo de los inversores y de la evolución normativa, especialmente de los marcos de capital y liquidez de Basilea y del régimen Solvencia II. Estos factores han propiciado un aumento de la demanda de activos de garantía (también por parte de las fuentes de financiación del sector público) con una contracción de la oferta de activos de garantía de calidad, en un momento en que las entidades necesitan fuentes de financiación estables para mantener el crédito a la economía real. El aumento de la incertidumbre de los inversores asociada a la actual crisis de la deuda soberana ha llevado a las entidades a una dependencia creciente de las fuentes de financiación del sector público, mientras los bancos centrales han respondido con medidas extraordinarias entre las que se incluyen las operaciones a plazo más largo y la ampliación de las listas de los activos de garantía admisibles.

Las entidades también han aumentado su dependencia de los depósitos de clientes y la competencia para captarlos. El aumento de la dependencia de los depósitos ha resultado satisfactorio en parte, aunque también ha estado acompañado de riesgos, puesto que los depósitos pueden mostrar más volatilidad como consecuencia de la competencia, y las ofertas a clientes han sido más innovadoras y no siempre se han entendido bien. Por último, algunas entidades han utilizado productos innovadores, principalmente *swaps* de liquidez, para obtener financiación a precios competitivos. En el intento de examinar detenidamente estos fenómenos, el presente anexo contiene una evaluación de la sostenibilidad de las estructuras de financiación así como de su impacto en el sector financiero y en la economía real.

El anexo destaca y analiza tres fuentes de riesgo en mayor detalle: 1) gravamen de activos, 2) financiación innovadora y 3) concentración.

La financiación garantizada ha demostrado ser un respaldo para las entidades de crédito durante el actual período de estrés, puesto que permite la diversificación de las fuentes de financiación y reduce el riesgo de contrapartida. Aun reconociendo los beneficios derivados de la financiación garantizada durante la crisis, el presente anexo evalúa también los riesgos de un nivel excesivo de gravamen. En primer lugar, supone una mayor subordinación respecto a otros acreedores, en particular los depositantes, lo que tiene consecuencias en lo que se refiere al posible uso de fondos de los sistemas de garantías de depósitos. Unos niveles elevados de gravamen podrían también afectar negativamente al acceso futuro a los mercados no garantizados y crear dificultades para la correcta fijación del precio de los riesgos, con consecuencias para la asignación eficiente de los recursos. Además, el gravamen contingente tiende a ser procíclico, puesto que se incrementa durante períodos de estrés como resultado de aumentos automáticos de las exigencias de garantías. En términos más generales, los incrementos del nivel de gravamen en el conjunto del sistema crean dificultades en la gestión de la liquidez y de la financiación y refuerzan los riesgos relacionados con la reutilización de las garantías. Otras dificultades están relacionadas con la gestión y la vigilancia efectiva de las entidades de crédito con altos niveles de gravamen.

La financiación innovadora tiende a ser menos transparente y, como resultado, su gestión y su supervisión son más difíciles. Teniendo en cuenta su posible opacidad, se incrementan también las posibilidades de que se materialicen los riesgos de litigación y de reputación, principalmente si estos productos se venden a consumidores minoristas. Los riesgos de concentración se analizan desde cuatro perspectivas diferentes: la base de inversores, los instrumentos, los perfiles de vencimiento y el ámbito geográfico.

Observando las estructuras de financiación desde una perspectiva global, se afirma en el anexo que una estructura de financiación bien diversificada es esencial para garantizar la capacidad de las entidades de crédito para resistir turbulencias. Ello implica evitar la dependencia excesiva de fuentes de financiación individuales y, en particular, de la financiación garantizada. Asimismo, requiere que las entidades tengan también en cuenta la actuación de otras entidades para determinar su capacidad para aplicar planes de financiación, en particular en lo que se refiere a la dependencia de depósitos de clientes que, debido al aumento de la competencia, puede convertirse en una fuente de financiación menos estable. Se dispone ya de evidencia de entidades de crédito que recurren a instrumentos de financiación minorista, que pueden parecer similares a los depósitos pero que entrañan riesgos diferentes puesto que no están cubiertos por sistemas de garantía de depósitos.

Sobre la base del análisis realizado, se formulan varias recomendaciones.

A corto plazo, atendiendo a que persisten las dificultades de las condiciones del mercado y a la necesidad de las entidades de elaborar planes de financiación sólidos, se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión y a la Autoridad Bancaria Europea (EBA) que vigilen y evalúen los riesgos de financiación y de liquidez y la viabilidad de los planes de financiación, a nivel nacional y de la Unión, respectivamente. En la presente coyuntura, se recomienda, particularmente, a las autoridades que evalúen los planes de las entidades de crédito para reducir la dependencia de las fuentes de financiación del sector público. A la hora de analizar los riesgos de financiación y de liquidez, se recomienda a las autoridades que presten especial atención al uso de instrumentos innovadores que pueden representar riesgos sistémicos y que consideren los riesgos de los instrumentos no garantizados similares a los depósitos cuando se venden a clientes minoristas y sus posibles efectos negativos sobre los depósitos tradicionales.

Un punto esencial de las propuestas es abordar las cuestiones relativas al gravamen de activos con una estrategia global. A corto plazo, se sugiere un esfuerzo concertado para mejorar adicionalmente la gestión de las entidades de los riesgos de

financiación y de liquidez cuando existe gravamen de activos. Asimismo, se recomienda a los supervisores que sean más consistentes en la vigilancia y la evaluación de los niveles, la evolución y los tipos de gravamen, así como del efecto de las turbulencias sobre el gravamen. Resulta importante la inclusión de una recomendación sobre la transparencia del mercado dirigida a la oferta de financiación facilitando una mejor fijación del precio de los riesgos, en particular de los relacionados con el gravamen.

Considerando la importancia relativa que los bonos garantizados han adquirido en las estructuras de financiación de las entidades y los riesgos asociados a estos instrumentos que han sido identificados, por ejemplo en términos de incertidumbres jurídicas en algunos Estados miembros y de las diferencias en los hábitos de información, se recomienda a las autoridades de supervisión nacionales que creen incentivos para la aplicación de buenas prácticas, ya sean del sector público o privado. Tras esta primera fase, se recomienda a la Autoridad Bancaria Europea que coordine estas iniciativas, que defina buenas prácticas y que considere el funcionamiento del mercado de acuerdo con los principios establecidos. Debería considerar también si resulta apropiado ejercitar sus propias competencias como mecanismos formales para imponer dichas buenas prácticas o referir esta cuestión a la Comisión Europea para posibles actuaciones adicionales, teniendo en cuenta el posible impacto en mercados que, de otra forma, tienen un buen funcionamiento. En una segunda fase, se recomienda a la ABE considerar si hay otros instrumentos financieros que también graban activos que podrían requerir un tratamiento similar.

Sin proponer recomendaciones formales para estimular otros mercados de financiación, la JERS toma nota de algunas iniciativas privadas, por ejemplo en relación con el etiquetado de la titulización y los bonos garantizados, puesto que pueden contribuir a restablecer la confianza en ciertos productos financieros.

INTRODUCCIÓN

La reciente crisis tiene sus raíces en las perturbaciones de 2007 y 2008 cuando la evolución de los mercados mayoristas y minoristas expuso las vulnerabilidades inherentes a algunas clases de activos (por ejemplo, hipotecas residenciales de baja calidad en Estados Unidos y otros países) y a algunos modelos de negocio (por ejemplo, dependencia de financiación mayorista a corto plazo). Posteriormente, la crisis se ha transformado y ha persistido durante un período prolongado. En la Unión Europea y, en particular, en la zona del euro, las vulnerabilidades actuales de algunos países, junto con las debilidades de algunos sistemas bancarios, se han reforzado negativamente en un escenario de bajo crecimiento económico. En este contexto, el estrecho vínculo entre los costes de las fuentes financiación bancaria y soberana, junto con las incertidumbres sobre la calidad de los activos de algunas entidades y la sostenibilidad de sus modelos de negocio, significa que los mercados de crédito e interbancarios han seguido teniendo problemas de funcionamiento y las entidades han afrontado dificultades en la gestión de sus balances.

En estas circunstancias, las autoridades públicas han intervenido, los bancos centrales han aplicado medidas decisivas para permitir a las entidades financiarse, y los supervisores han adoptado medidas para proteger los niveles de capital, mejorar la transparencia y afrontar la cuestión de la calidad de los activos.

Para hacer frente a la situación, las entidades han respondido también introduciendo modificaciones en sus estructuras de financiación y sus carteras de activos. El presente anexo también presta atención a los cambios en las fuentes y estructuras de financiación de las entidades y valora si tales factores representan riesgos sistémicos.

En el anexo se examinan las estructuras de financiación de las entidades de crédito de la UE y cómo han evolucionado en los últimos años y estudia el creciente papel desempeñado por la financiación garantizada y otras operaciones con garantías y sus consecuencias en términos de gravamen de activos. Posiblemente como respuesta a la crisis, algunas entidades han recurrido también a fuentes de financiación más innovadoras, que son frecuentemente opacas y en algunos casos pueden tener un impacto en el gravamen de activos. Por último, en el anexo se analizan en términos más generales las consecuencias de estos factores en relación con la sostenibilidad de las estructuras de financiación de las entidades de crédito.

El anexo contiene una valoración acerca de si estos factores reclaman la atención de las autoridades y de qué forma. Concluye que algunos de estos riesgos son significativos y, en consecuencia, presenta distintas posibles medidas. Estas opciones tienen en cuenta la naturaleza de la situación actual, que sigue siendo una situación de crisis y de inestabilidad de los mercados y, por tanto, requiere especial atención.

En este análisis se utilizan distintos conjuntos de datos a fin de describir mejor la evolución y el estado actual de la situación. Aunque los balances de las entidades son vigilados por los supervisores y otras autoridades públicas y están sujetos a normas de transparencia de mercado, ha resultado necesario realizar una encuesta específica para obtener información, en particular sobre los niveles y tipos de gravamen de activos y sobre las fuentes de financiación innovadora.

El presente anexo consta de seis secciones. Tras la introducción, la sección I presenta la evolución y el estado actual de las estructuras de financiación de las entidades de crédito de la UE. La sección II está dedicada al análisis de los datos sobre gravamen de activos recopilados por la JERS. El análisis de los riesgos inherentes a esta evolución se expone en la sección III. La sección IV trata en términos más generales la cuestión de la sostenibilidad de las estructuras de financiación y la sección V concluye con las recomendaciones de la JERS. En la sección VI se presenta un anexo metodológico y estadístico sobre los resultados de la encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

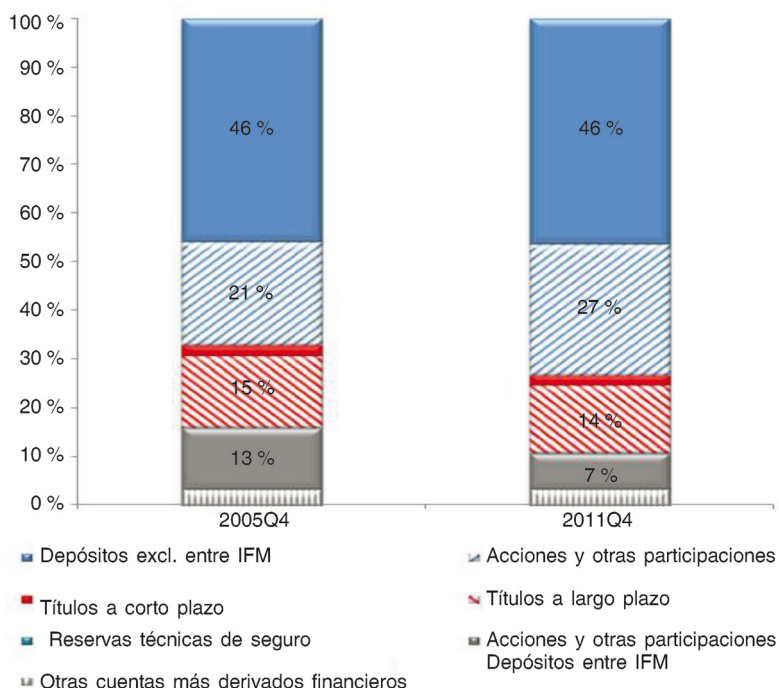
I. EVOLUCIÓN DE LAS ESTRUCTURAS DE FINANCIACIÓN Y LOS ACTIVOS

La evolución de las fuentes y estructuras de financiación en los últimos años no puede analizarse sin tener en cuenta el actual contexto de crisis duradera. Como respuesta a las graves dificultades en los mercados de crédito e interbancarios y en un entorno de vulnerabilidad tanto de los emisores soberanos como de los sistemas financieros, particularmente en la zona del euro, las entidades de crédito han adaptado sus estructuras de financiación y carteras de activos.

Si se comparan las estructuras de financiación de los balances de las entidades de crédito de la zona del euro ⁽¹⁾ al final de 2011 y antes de la crisis financiera (al final de 2005), puede concluirse que los depósitos, excluidos los depósitos entre instituciones financieras monetarias (IFM), aún representan el porcentaje más alto de sus pasivos (véase el **gráfico 1**). Asimismo, el porcentaje de depósitos de clientes en los pasivos de las entidades de clientes ha aumentado desde 2008, al igual que los vencimientos de esos depósitos ⁽²⁾ (véase la sección **I.3.1**).

Gráfico 1

Desglose de pasivos: 2005 vs. 2011



Fuentes: BCE, cuentas trimestrales de la zona del euro.

Desde 2005 se han reestructurado los pasivos aumentando la proporción de depósitos entre IFM. De hecho, de acuerdo con los datos de las operaciones financieras, los depósitos han aumentado un 12 % desde el final de 2005.

Sin embargo, cabe señalar que este componente estadístico incluye la financiación del banco central. Tras la respuesta de política de los bancos centrales y otras autoridades públicas a las dificultades en los mercados de crédito e interbancarios, el recurso a la financiación del banco central y al Eurosistema en particular, así como la dependencia de la deuda garantizada por el Estado, han aumentado considerablemente en los últimos años (véase la sección **I.5**).

El tercer elemento más importante son los títulos de deuda a largo plazo, que representaron el 14 % del total de pasivos de las entidades de crédito. Por lo que respecta a los títulos de deuda, en los últimos años se ha producido un desplazamiento en las estructuras de financiación de las entidades de crédito hacia la financiación con garantías, incluidos los bonos garantizados (véanse las secciones **I.1** y **I.2**). El deterioro de la confianza de los mercados también ha dado lugar a una reducción significativa de las operaciones interbancarias transfronterizas, lo que se ha reflejado en vencimientos más cortos y tipos deudores más elevados. Esta resegmentación dentro de las fronteras nacionales está todavía en curso.

Respecto de la pequeña muestra de entidades de crédito encuestadas ⁽³⁾, puede concluirse que la reestructuración de los pasivos depende de la calificación de dichas entidades (e intrínsecamente de la calificación de los emisores soberanos), y que las entidades más vulnerables o radicadas en emisores más vulnerables muestran un mayor incremento de la

⁽¹⁾ Debido a que no se dispone de datos armonizados para toda la UE, esta información se refiere solo a la zona del euro.

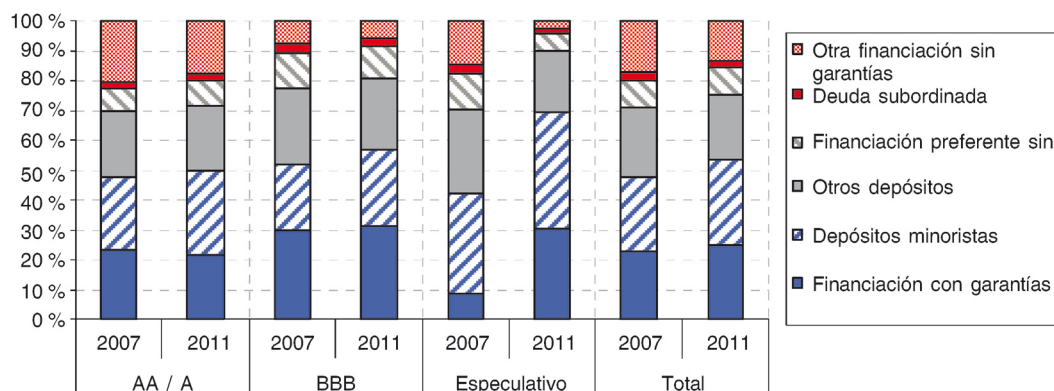
⁽²⁾ Véase BCE (2012a), *Changes in bank financing patterns*, abril de 2012.

⁽³⁾ Datos relativos a la encuesta sobre gravamen de activos y financiación innovadora realizada por la JERS en verano de 2012. Véase la sección VI para más información.

financiación con garantías (que incluye la financiación del banco central) y una menor dependencia de los instrumentos de deuda sin garantías. Estas entidades también parecen haber fortalecido su base de depósitos en mayor medida que las entidades con calificaciones más altas (véase el **gráfico 2**).

Gráfico 2

Estructura de financiación por grupos de entidades de crédito con distintas calificaciones, final de 2007 y final de 2011



Fuentes: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora y Bloomberg.

Encuestados: 12 entidades de crédito (AA/A), 6 entidades de crédito (BBB), 11 entidades de crédito (grado especulativo), 29 entidades de crédito (total).

Nota: A efectos de una comparación coherente, los datos relativos al final de 2007 y el final de 2011 se refieren a la misma muestra de entidades de crédito.

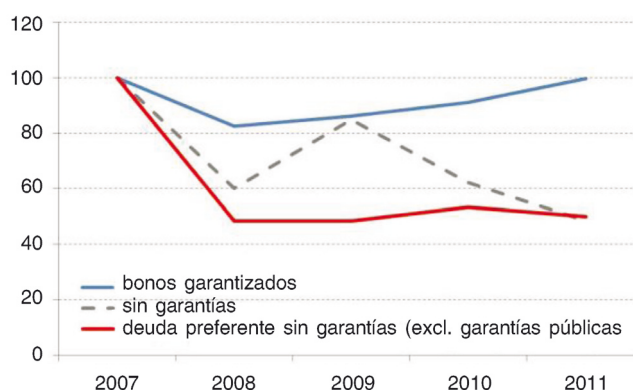
Estos cambios en los pasivos de las entidades de crédito también reflejan un cambio en los modelos de negocio. Antes de la crisis, las entidades de crédito de la UE aplicaban mayoritariamente estrategias basadas en los activos, que daban lugar a un apalancamiento excesivo debido a que era fácil obtener financiación a precios bajos, especialmente en los mercados mayoristas. La crisis y sus efectos sobre la disponibilidad de liquidez y financiación obligaron a realizar un giro estratégico a las entidades de crédito, que han optado por estrategias basadas en los pasivos.

I.1. Financiación con garantías vs. financiación sin garantías

La emisión de deuda a medio y largo plazo por las entidades de crédito ha sido significativamente baja desde finales de 2007 en adelante, en comparación con el decenio anterior a la crisis. Aunque la crisis financiera afectó negativamente a los mercados de financiación tanto con garantías como sin ellas, la emisión de bonos garantizados por las entidades de crédito de la Unión ha mostrado mucha mayor fortaleza que la de deuda preferente sin garantías durante los últimos años (véase el **gráfico 3**), lo que ha dado lugar a un desplazamiento hacia las emisiones con garantías (véase el **gráfico 4**). Esta tendencia alcista se invirtió en 2012, en parte debido a que el acceso de los emisores periféricos, a los que correspondía una parte importante del aumento de las emisiones de bonos garantizados en 2010 y 2011, a los mercados estuvo restringido durante la mayor parte del año.

Gráfico 3

Variación en la emisión de bonos garantizados y deuda preferente sin garantías [2007-2011; índice 2007=100]

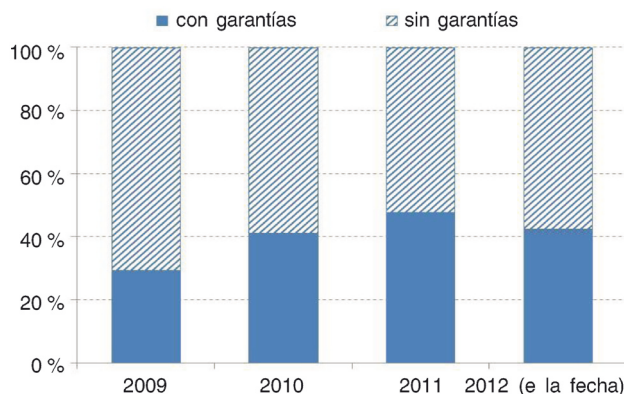


Fuentes: Dealogic y cálculos del BCE.

Nota: Emisiones de las entidades de crédito de la UE, con independencia del volumen de emisión. No se incluyen las operaciones retenidas.

Gráfico 4

Porcentajes de emisión de deuda con garantías y sin garantías [2009 – Sep. 2012]



Fuentes: Dealogic y cálculos del BCE.

Notas: Las emisiones con garantías incluyen los bonos garantizados, los bonos de titulización de activos y los bonos de titulización hipotecaria. Emisiones de las entidades de crédito de la UE, con independencia del volumen de emisión. No se incluyen las operaciones retenidas.

Esta tendencia general oculta diferencias en la evolución entre países y entidades de crédito. En los últimos años, las emisiones de entidades radicadas en países más vulnerables han sufrido más que las de las radicadas en otros países. Esas entidades también han recurrido en mayor medida a los instrumentos con garantías (frecuentemente reteniendo estos instrumentos para depositarlos en garantía) y a los instrumentos garantizados (en particular los garantizados por el Estado). Los grupos bancarios con calificaciones más bajas, incluso los radicados en emisores soberanos más sólidos, encontraron más dificultades para obtener financiación mayorista en los mercados del sector privado.

En lo que respecta a la financiación interbancaria, los datos de la encuesta sobre el mercado monetario de la zona del euro ⁽¹⁾ muestran que, tras años de crecimiento constante, la actividad total en los mercados sin garantías comenzó a descender en 2008 y siguió reduciéndose significativamente en 2009-2010 como resultado del aumento de la preocupación por el riesgo de contraparte. Aunque los préstamos sin garantías aumentaron ligeramente en 2011, siguieron manteniéndose muy por debajo de los niveles anteriores a la crisis. El descenso de la proporción relativa de préstamos sin garantías también continuó en 2012, cuando el volumen de negociación en los mercados sin garantías se contrajo un 36 %. El descenso de los préstamos interbancarios sin garantías fue compensado en cierta medida por un aumento de la financiación mediante repos, que, tras disminuir en 2008, comenzó a crecer en 2009 y volvió a reducirse un 15 % en 2012. El relativo vigor de la actividad en los mercados con garantías puede deberse, en parte, al mayor uso de plataformas electrónicas y, en particular, de sistemas de negociación con entidades de contrapartida central (ECC) en las operaciones con garantías. Según los datos de la encuesta, las operaciones en el mercado con garantías compensadas a través de ECC se han incrementado notablemente desde 2008, y en 2012 ya representaban el 55 % de las operaciones en ese mercado (en comparación con el 51 % de 2011).

1.2. Evolución de la financiación con garantías

El saldo vivo de la deuda con garantías emitida por las entidades de crédito de la UE (excluida Alemania) se mantuvo relativamente estable entre el final de 2009 y el primer trimestre de 2012. Sin embargo, esta evolución oculta las diferentes evoluciones dentro de la Unión, donde los aumentos en algunos países (por ejemplo, España, Italia y Suecia) contrastan con los descensos en otros (por ejemplo, Irlanda, Países Bajos y Reino Unido) ⁽²⁾.

Al mismo tiempo, algunas entidades comenzaron a aumentar sus emisiones de titulaciones retenidas o bonos garantizados retenidos con el fin de utilizar estos instrumentos como garantía, especialmente en las operaciones de financiación con los bancos centrales (véase la sección 1.5 para más detalles). En concreto, entre 2011 y 2012, las instituciones con calificaciones más bajas recurrieron a este tipo de operaciones en mayor medida.

La titulización se utilizó intensamente al comienzo del proceso: en 2008 se observó un volumen de emisión sin precedentes por importe de 711 000 millones EUR, del que solo un 5 % no estaba retenido por entidades de crédito. Entre 2008 y 2011, los bonos de titulización de activos (ABS) retenidos excedieron con creces, en proporción y volumen, a los bonos garantizados retenidos.

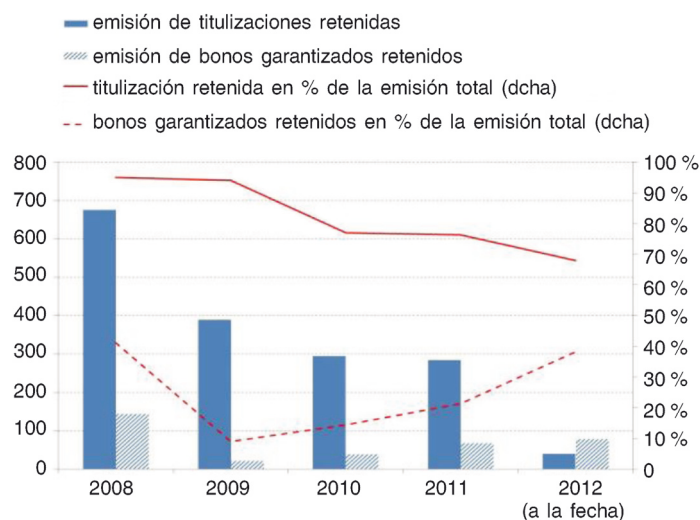
⁽¹⁾ Véase *Euro money market survey*, BCE, septiembre de 2012.

⁽²⁾ El saldo vivo de la deuda con garantías de las entidades de crédito alemanas ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos años, lo que puede deberse a que algunas de ellas están realizando importantes reestructuraciones y deshaciéndose de carteras que anteriormente se financiaban con bonos garantizados (en particular, bonos garantizados del sector público).

En los nueve primeros meses de 2012, se observó un repunte de la emisión de bonos garantizados retenidos, que representaron más de un tercio de las emisiones totales de bonos garantizados (véase el **gráfico 5**). Sin embargo, la proporción de emisiones de titulaciones retenidas se mantuvo en niveles significativamente superiores, al menos en el primer trimestre de 2012.

Gráfico 5

Emisión de titulaciones retenidas y bonos garantizados retenidos en la UE, por años



Fuentes: Association for Financial Markets in Europe y Dealogic.

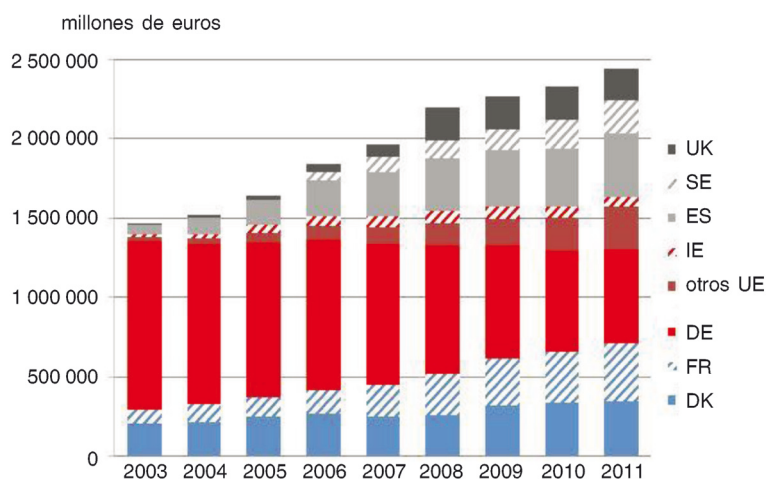
Notas: Los datos incluyen los bonos garantizados, ABS y MBS emitidos por las entidades de crédito de la UE. Las cifras relativas al cierre de los datos en 2012 se refieren a las titulaciones y los bonos garantizados en el primer trimestre y los tres primeros trimestres, respectivamente.

I.2.1. Bonos garantizados

Los bonos garantizados desempeñan un papel importante en la financiación con garantías. Han pasado de ser una fuente de financiación utilizada en solo unos pocos países, a convertirse en una importante fuente de financiación a largo plazo para las entidades de crédito de un conjunto mucho más amplio (véase el **gráfico 6**). En 2003, el 95 % del saldo vivo de todos los bonos garantizados había sido emitido por entidades de crédito y bancos hipotecarios radicados en solo cuatro países (Alemania, Dinamarca, España y Francia), mientras que en 2010 solo el 66 % del saldo vivo de todos los bonos garantizados había sido emitido por entidades radicadas en esos cuatro (véase el **gráfico 7**).

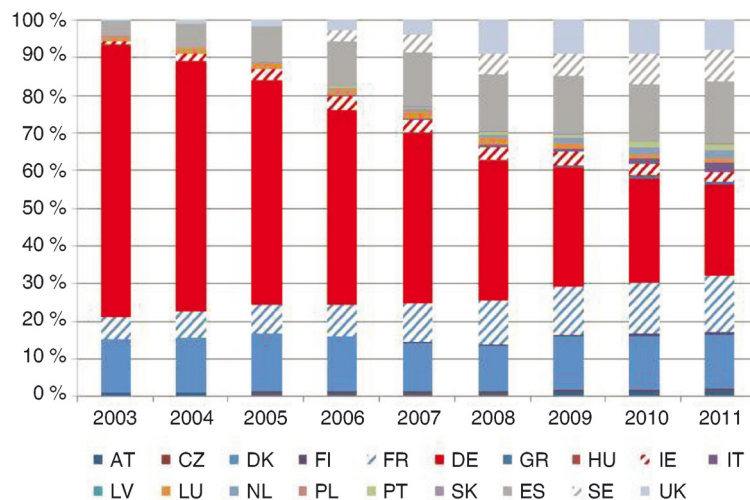
Gráfico 6

Saldo vivo de los bonos garantizados



Fuente: European Mortgage Federation/European Covered Bond Council (ECBC Fact Book 2012).

Gráfico 7

Saldo vivo de los bonos garantizados, por países, respecto del total de la UE

Fuente: EMF/ECBC (ECBC Fact Book 2012).

En los mercados tanto primario como secundario, los diferenciales de los bonos garantizados se han mantenido más ajustados que los de la deuda preferente sin garantías, lo que ha aumentado su atractivo como instrumento de financiación, en particular para las hipotecas residenciales. El hecho de que las agencias de calificación den una nota mucho más alta a los bonos garantizados que a los pasivos preferentes sin garantías de un mismo emisor también ha contribuido a aumentar el interés de los inversores por estos instrumentos.

I.3. Evolución de la financiación sin garantías

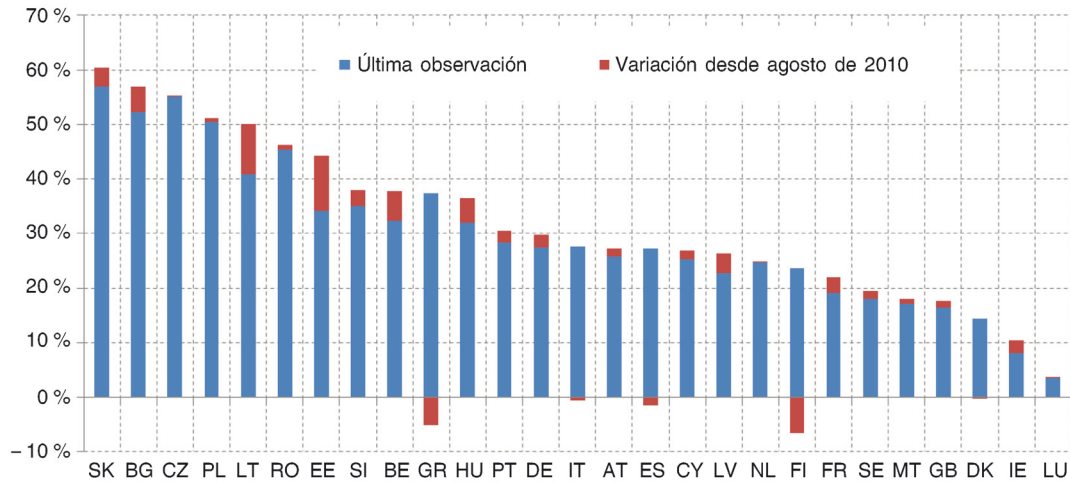
Aunque el saldo vivo de la deuda sin garantías se mantuvo relativamente estable en 2009 y 2010, comenzó a reducirse en el primer trimestre de 2011. Idéntica evolución se observa en la proporción de deuda viva sin garantías en la deuda viva total, que se situó en torno al 40 % en 2009 y 2010 y comenzó a descender en el primer trimestre de 2011, situándose en el 30 % muy recientemente. Aunque esta evolución fue diferente en cada país de la Unión, los descensos más significativos de esta proporción se observaron principalmente en los países donde la crisis ha tenido efectos más pronunciados (fundamentalmente Italia y Portugal). La proporción de deuda sin garantías emitida por grupos bancarios con calificaciones más bajas radicados en países con calificaciones más altas también experimentó un descenso.

I.3.1. Depósitos de clientes

Pese al aumento generalizado de los depósitos de clientes en los pasivos de las entidades de crédito (véase el **gráfico 1**), los intentos de dichas entidades por mantener una base de depósitos más amplia han producido hasta la fecha resultados contradictorios (véase el **gráfico 8**), debido fundamentalmente al aumento de la competencia en un mercado ya muy bancarizado y a la relativa reticencia de algunos ahorradores a inmovilizar sus fondos en depósitos de bajo interés.

Gráfico 8

Depósitos del sector privado nacional no financiero como porcentaje de los activos totales



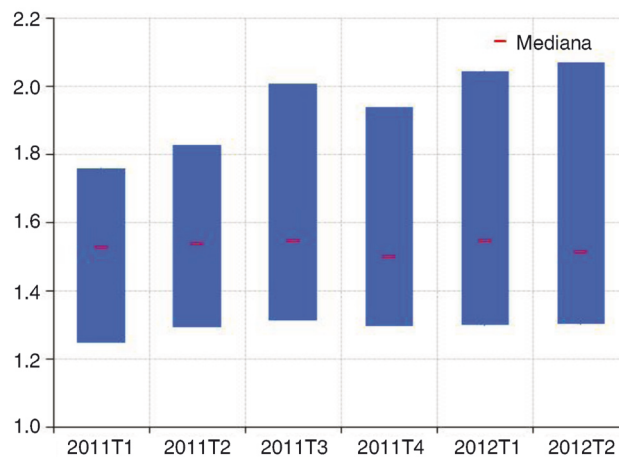
Fuente: BCE. Última observación: agosto de 2012.

Notas: Depósitos del sector de los hogares y las sociedades no financieras nacionales. Los activos totales excluyen la partida «otros activos» (es decir, posiciones en derivados financieros con valores de mercado positivos en términos brutos). La última observación (agosto de 2012) está representada por la suma de las barras roja y azul en el caso de los países que registraron variaciones positivas en el período comprendido entre agosto de 2010 y agosto de 2012.

De hecho, la ratio de préstamos sobre depósitos se mantuvo relativamente plana entre 2009 y 2012 (véase el **gráfico 9**): tras experimentar una contracción en el primer trimestre de 2011, volvió a aumentar y se mantuvo relativamente estable durante los últimos trimestres en niveles en torno al 150 %. En general, a diferencia de los fondos del mercado, las reservas de depósitos se han mostrado estables durante toda la crisis, excepto en algunos países en momentos de dificultad. En cierta medida, esto se debe a la existencia de sistemas de garantía de depósitos armonizados en el conjunto de la Unión. No obstante, desde el segundo semestre de 2011 se han producido algunos movimientos de depósitos mayoristas en algunos países, algunos de ellos transfronterizos (véase el **gráfico 10**).

Gráfico 9

Ratio de préstamos sobre depósitos en una muestra de grandes grupos bancarios de la UE

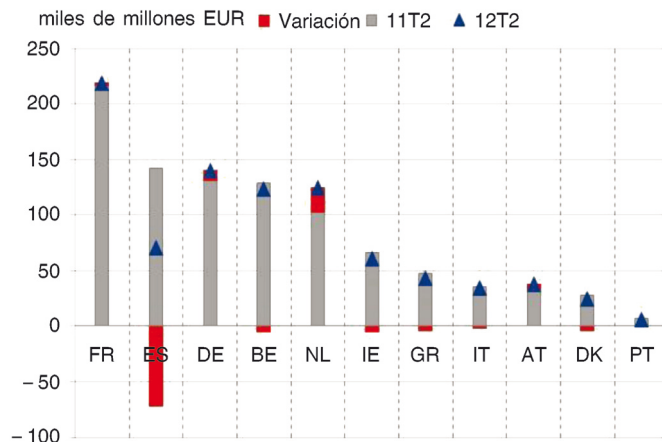


Fuente: ABE.

Notas: Rango intercuartílico de cada institución. Muestra de 36 grandes entidades de crédito. La muestra puede variar a lo largo del tiempo.

Gráfico 10

Depósitos transfronterizos de instituciones financieras no monetarias de la UE



Fuente: BCE.

Notas: Depósitos transfronterizos de instituciones financieras no monetarias dentro de la UE. Variaciones basadas en la diferencia de reservas en el segundo trimestre de 2012 y el segundo trimestre de 2011.

1.4. Financiación innovadora

Además de las formas de financiación tradicionales, las entidades de crédito utilizan, en distintos grados, otros tipos de instrumentos con el fin de mejorar su financiación o situación de liquidez.

1.4.1. Swaps de liquidez

Aunque los *swaps* de liquidez pueden adoptar distintas formas, en general, se trata de un tipo de préstamo con garantías en el que un prestamista proporciona a un prestatario activos muy líquidos (por ejemplo, efectivo o bonos soberanos) a cambio de la pignoración de activos de garantía menos líquidos (por ejemplo, bonos de titulización de activos), generando así una mejora de la liquidez.

La información facilitada en la encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora indica que la financiación obtenida mediante *swaps* de liquidez con garantía en efectivo (*repos*) y mediante la pignoración de activos de garantía recibidos en el marco de *repos* inversos («*repos* casados» o «*matched repos*») representa el 7 % del total de activos. Si se comparan los datos de 2007 y 2011, puede observarse que no se registró una variación significativa de este porcentaje, excepto que las entidades de crédito tendieron a preferir los *repos* casados en lugar de los *repos* en 2007 ⁽¹⁾.

Según la misma encuesta, las operaciones de préstamo de valores siguen siendo marginales para la mayoría de instituciones. De hecho, la financiación obtenida mediante esas operaciones solo representa, en promedio, el 0,7 % del total de activos de las entidades de crédito, y no supera el 3,5 % de los activos de ninguna de las entidades declarantes. Sin embargo, las operaciones de préstamo de valores están muy concentradas, principalmente en las entidades más grandes. En total, solo 19 (de 47) entidades declararon esas operaciones, y cuatro de ellas sumaban el 67 % de la financiación recibida. Además, el mercado está dominado en gran medida por unos pocos países, a saber, Reino Unido (44 % de la financiación total recibida), Alemania (22 %) y Francia (19 %), seguidos de Países Bajos, Italia y Suecia.

1.4.2. Productos estructurados y ETF

La crisis ha tenido repercusiones en el mercado de productos estructurados ⁽²⁾. El volumen anual de negocio de los valores estructurados que cotizan en Euronext (Ámsterdam, Bruselas, Lisboa y París) aumentó notablemente a mediados de la década de 2000, pero se redujo considerablemente tras el inicio de la crisis (véase el **Cuadro 1**).

Cuadro 1

Volumen de negocio en productos estructurados (en miles de millones EUR)

2005	2006	2007	2008	2009	2010
11,5	23,6	34,0	28,9	23,0	26,1

Fuente: NYSE Euronext.

⁽¹⁾ Esta conclusión se basa en una submuestra coherente de 21 entidades de crédito que comunicaron datos relativos tanto al final de 2007 y como al final de 2011.

⁽²⁾ Los productos estructurados tienen una estructura de pagos predefinida que depende del valor al vencimiento o de la evolución de uno o más factores subyacentes como las acciones, los índices bursátiles, los tipos de cambio, los índices de inflación, los títulos de deuda o las materias primas. Pueden tomar forma de valores estructurados o depósitos estructurados.

El uso de productos estructurados para la financiación bancaria ⁽¹⁾ varía considerablemente entre los países europeos en función del tamaño del mercado (Bélgica, Alemania, Francia e Italia representan dos tercios del saldo vivo de los productos estructurados, con 226 000 millones EUR, 157 000 millones EUR, 84 000 millones EUR y 82 000 millones EUR al final de 2011 respectivamente) y de las características de las estructuras nacionales de financiación bancaria. Sin embargo, ha de tenerse en cuenta que los productos estructurados no son innovaciones introducidas después de la crisis.

El uso de fondos de inversión cotizados (ETF) como instrumento de financiación innovadora ha tenido una amplia difusión. Sin embargo, el uso por las entidades de crédito de fondos cotizados para obtener financiación excede del ámbito de los ETF, al poder utilizarse también otros organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) recurriendo a *swaps* de rendimiento total y préstamos de valores. De la información recopilada mediante la encuesta de la JERS se desprende que los ETF muy raramente se utilizan para obtener financiación, y solo dos entidades declararon utilizar este instrumento con ese fin. Sin embargo, esto no significa que esta actividad no vaya a recuperarse de nuevo en el futuro, razón por la cual los supervisores siguen vigilándola. Asimismo, en julio de 2012, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) publicó directrices sobre los ETF y otras cuestiones relativas a los OICVM.

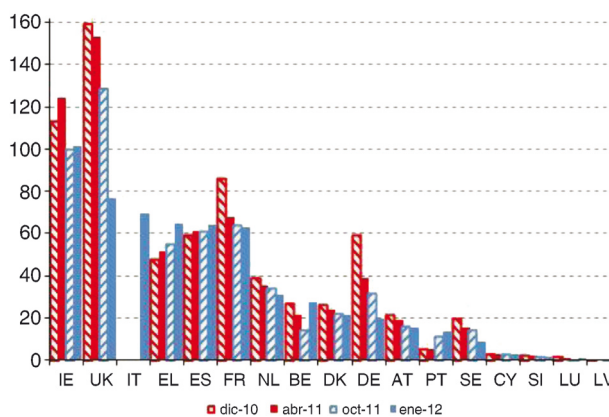
I.5. Apoyo público en las actuales condiciones de tensión

Tras el inicio de la crisis financiera y, en particular, tras la quiebra de Lehman, los bancos centrales y las autoridades públicas intervinieron con determinación. Dadas las dificultades para obtener financiación en los mercados de crédito sin garantías, las entidades de la Unión recurrieron en mayor medida a la financiación con garantías (véase la Sección I.2) y la financiación del banco central.

Asimismo, los Estados miembros de la UE adoptaron varias medidas para apoyar a sus sistemas bancarios. En general, las medidas de apoyo público pueden clasificarse en tres grandes categorías: inyecciones de capital, garantías sobre pasivos bancarios y medidas de apoyo a los activos ⁽²⁾. En particular, los Estados miembros acordaron un sistema de garantías nacionales estatales para la obtención liquidez, que fue revisado en 2011, con el fin de que las entidades viables pudieran obtener financiación. En enero de 2012, diecisiete Estados miembros de la UE concedieron garantías para nuevas emisiones de bonos por un total de 580 000 millones EUR (480 000 millones EUR en la zona del euro), lo que supuso un descenso frente al máximo de 930 000 millones EUR (720 000 millones EUR en la zona del euro) alcanzado en el último trimestre de 2009. La situación difiere en cada país (véase el **gráfico 11**). Los pasivos contingentes derivados de las garantías sobre los pasivos bancarios se redujeron en la mayoría de países como resultado del vencimiento de los bonos, pero aumentaron en países como España, Bélgica, Grecia, Italia y Portugal.

Gráfico 11

Garantías sobre pasivos bancarios: desglose por países (en miles de millones EUR)



Fuentes: DG ECFIN y encuesta a los Estados miembros a través del CEF.

Nota: No se mencionan los países en que no existían garantías efectivas sobre los pasivos bancarios.

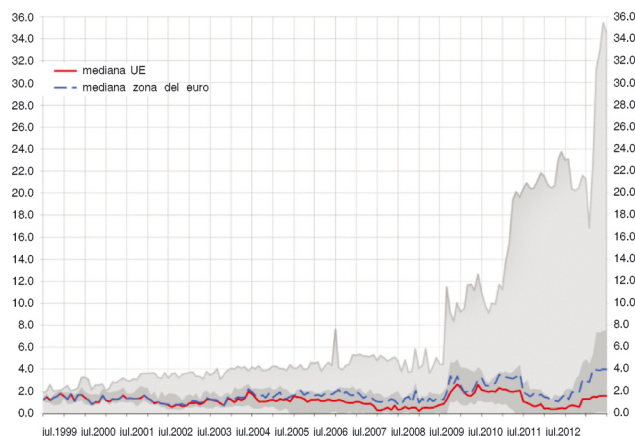
Debido a que la crisis evolucionó hacia una crisis de la deuda soberana en algunos países de la zona del euro, las condiciones de financiación empeoraron considerablemente para las entidades de crédito en esos países. En este contexto, el Eurosistema intervino con una amplia gama de medidas, que incluyeron, entre otras, el establecimiento de operaciones de financiación a plazo más largo a tipo de interés fijo y con adjudicación plena, la ampliación de los activos de garantía admitidos y la suavización de las exigencias de reservas mínimas. El 22 de diciembre de 2011 y el 1 de marzo de 2012, el BCE realizó dos operaciones de financiación a plazo más largo con vencimiento a tres años, que conjuntamente ascendían a más de 1 billón EUR (véanse los **gráficos 12 y 13**).

⁽¹⁾ Según <https://www.structuredretailproducts.com>.

⁽²⁾ Según la Comisión Europea, el apoyo público total a las instituciones financieras de la UE se situó en un nivel sin precedentes de 1 540 000 millones EUR a finales de 2009 y se redujo hasta los 1 080 000 millones EUR en enero de 2012.

Gráfico 12

Operaciones con los BCN de la UE

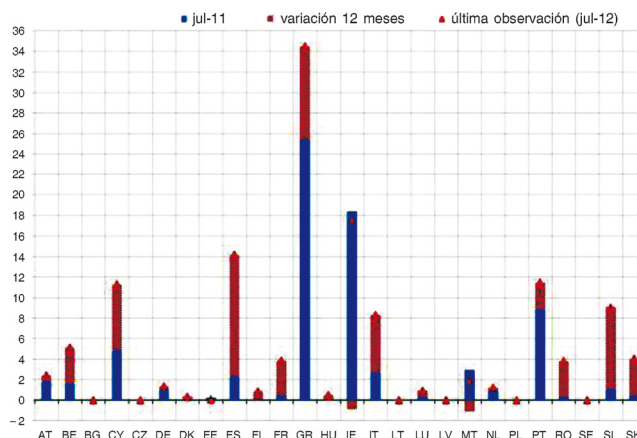


Fuentes: BCE: estadísticas de los balances de las IFM y Fondo Monetario Internacional (FMI).

Notas: Pasivos de otras IFM, excluidos los fondos del mercado monetario (FMM) frente al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), en relación con los pasivos totales excluidos capital y reservas y otros pasivos. El área gris oscuro incluye el rango intercuartílico; el área gris incluye las observaciones máxima y mínima. No se dispone de datos sobre el Reino Unido.

Gráfico 13

Operaciones con los BCN de la UE



Fuentes: BCE: estadísticas de los balances de las IFM y FMI.

Notas: Pasivos de otras IFM, excluidos los FMM frente al SEBC, en relación con los pasivos totales excluidos capital y reservas y otros pasivos. No se dispone de datos sobre el Reino Unido.

Naturalmente, el recurso a la financiación del banco central está correlacionado con las fragilidades de los emisores soberanos, y las entidades de crédito de Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal son más dependientes de la financiación del Eurosistema (véase el **gráfico 13**). En algunos países, las entidades de crédito han utilizado títulos retenidos, en particular, bonos garantizados, para reunir los activos de garantía necesarios para las operaciones con los bancos centrales (véase el **gráfico 5**). Algunas entidades han utilizado garantías estatales para emitir deuda, que en algunos casos se empleó en operaciones de financiación con el banco central.

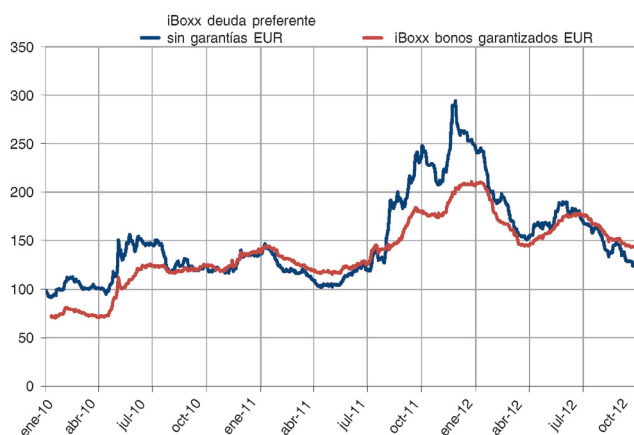
1.6. Factores determinantes de la evolución de las estructuras de financiación

El cambio en la composición de los pasivos de las entidades de crédito es el resultado de varios factores concurrentes. Tras la rebaja de varios escalones de la calificación de la deuda emitida por varios emisores soberanos periféricos de la zona del euro, que anteriormente tenían calificaciones muy altas y se consideraban de bajo riesgo, se produjo un aumento de la demanda de activos más seguros por los inversores en renta fija. Esto aumentó la preferencia por los activos con garantías y, en particular, por los bonos garantizados, ya que los conjuntos de garantías compuestos por activos relativamente más seguros como segunda fuente de amortización aportaban algo más de tranquilidad. Además, los marcos jurídicos específicos de los bonos garantizados ofrecen mayor tranquilidad a los inversores.

Respecto de la evolución del coste de la deuda con garantías y sin ellas, de acuerdo con los respectivos índices iBoxx, la brecha entre los diferenciales de la deuda preferente sin garantías y de los bonos garantizados mostró patrones de precios cambiantes durante la crisis. Aunque hasta mediados de 2010 aproximadamente, el coste medio de la deuda preferente sin garantías se mantuvo muy por encima del de los bonos garantizados, posteriormente la diferencia desapareció en gran medida y la relación llegó incluso a invertirse en el primer semestre de 2011. El aumento de la aversión al riesgo en los mercados de crédito debido a la intensificación de la crisis de la deuda soberana, conjuntamente con los temores por el posible impacto de las propuestas de crear un mecanismo de asunción de pérdidas (*bail-in*) en el coste de la deuda preferente sin garantías, dio lugar a la reaparición y ampliación de la brecha positiva entre los diferenciales de la deuda preferente sin garantías y de los bonos garantizados en el segundo semestre de 2011.

Gráfico 14

Diferenciales de swaps basados en los índices iBoxx relativos a la deuda preferente sin garantías y los bonos garantizados denominados en euros [enero 2010 - octubre 2012; puntos básicos]



Fuente: Markit.

Tras las operaciones de financiación a plazo más largo a tres años del Eurosistema, los diferenciales de la deuda preferente sin garantías se estrecharon considerablemente a principios de 2012 y los diferenciales medios de la deuda con garantías y sin ellas experimentaron una evolución relativamente próxima durante la mayor parte del primer semestre del año. Sin embargo, a finales de junio de 2012, el diferencial medio de la deuda preferente sin garantías cayó por debajo del de los bonos garantizados.

En cuanto al coste de la financiación interbancaria, tras la quiebra de Lehman, las operaciones sin garantías se encarecieron considerablemente con respecto a la financiación mediante repos, como demuestra la notable ampliación de los diferenciales del EURIBOR-EUREPO a plazo, que reflejaron un importante aumento del riesgo de crédito de contraparte. Aunque los diferenciales se estrecharon notablemente tras la aplicación de las medidas de respaldo a la liquidez a gran escala del BCE, se mantuvieron muy por encima de los niveles anteriores a la crisis. La intensificación de la crisis de la deuda soberana desde mediados de 2011 produjo un nuevo aumento de la brecha entre los diferenciales de las operaciones con garantías y de las operaciones sin ellas. En el primer semestre de 2012, el diferencial de tipos de interés entre los repos y las operaciones sin garantías volvió a reducirse tras las operaciones de financiación a plazo más largo a tres años realizadas por el Eurosistema.

Cabe destacar también que desde el inicio de la crisis, las entidades de la UE se han centrado en el fortalecimiento de su base de financiación haciendo de la captación de depósitos una estrategia clave. La propuesta de Basilea sobre el régimen de liquidez considera que los depósitos minoristas son más «inmóviles» que otros instrumentos, lo que también puede haber contribuido a que las entidades de crédito participen en estas estrategias.

I.6.1. Repercusiones de las normas nuevas y en preparación sobre financiación bancaria

I.6.1.1. Antecedentes

Varias iniciativas legislativas que han sido adoptadas o lo serán en el futuro próximo pueden influir en las opciones de financiación de las entidades de crédito, especialmente en el equilibrio entre las fuentes de financiación con garantías y sin ellas, así como en el uso de nuevas fuentes de financiación. De estas iniciativas, las más importantes son la Directiva y el Reglamento sobre los Requisitos de Capital (RRC/DRC IV), la Directiva Solvencia II/Ómnibus II, las propuestas para la Directiva sobre el rescate y la resolución de entidades de crédito y el Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (EMIR).

En síntesis, puesto que las emisiones de bonos garantizados tendrán un tratamiento potencialmente favorable en las futuras normativas de Basilea III y Solvencia II en comparación con las titulaciones, las entidades de crédito podrían tener más incentivos para elegir esos instrumentos. Al mismo tiempo, las disposiciones sobre asunción de pérdidas incluidas en la propuesta sobre resolución de entidades de crédito han contribuido a que los inversores perciban que las tasas de recuperación de los acreedores ordinarios probablemente se reducirán en el futuro. El hecho de que, en la actual propuesta relativa a la ratio de cobertura de liquidez, los instrumentos de deuda sin garantías emitidos por las entidades de crédito no se consideren activos líquidos también puede afectar negativamente al interés de esas entidades por mantener deuda sin garantías de otras entidades ⁽¹⁾.

Las repercusiones de las normativas mencionadas no se restringen a la financiación bancaria y los posibles efectos negativos deberían analizarse en el contexto más amplio de los beneficios no solo en lo que respecta a la financiación y la liquidez, sino también del aumento de la capacidad de resistencia del sistema, la reducción del riesgo moral, la limitación del contagio, etc.

1.6.1.2. Información sobre la legislación en preparación o ya en vigor

RRC/DRC IV. Dos de los elementos de la DRC IV que podrían afectar significativamente a los patrones de financiación bancaria son los relacionados con el marco de liquidez: la ratio de cobertura de liquidez y el requisito de financiación estable neta (LCR y NSFR, en sus siglas en inglés). El principal objetivo del NSFR es exigir que las entidades de crédito establezcan fuentes de financiación a largo plazo más estables. En el caso del LCR, su objetivo principal es crear un fondo de activos fácilmente disponibles compuesto mayoritariamente por activos líquidos de alta calidad, incluidos los bonos garantizados, pero excluidos los ABS.

Otro efecto en la financiación bancaria derivado de la legislación sobre requisitos de capital tiene que ver con el tratamiento de los bonos garantizados. En comparación con el pasado, el RRC/DRC IV no introduce un tratamiento nuevo para los bonos garantizados en lo que respecta a los requisitos de capital, puesto que mantiene las principales categorías de activos de garantía admisibles para respaldar los bonos establecidas en las anteriores directivas en la materia.

Directiva Solvencia II. Esta directiva trata de armonizar la normativa sobre las empresas de seguros y reaseguros. Las normas de solvencia establecen las cantidades mínimas de recursos financieros que las empresas de seguros y reaseguros deben poseer para cubrir los riesgos a que estén expuestas. Una de las principales críticas a Solvencia II es que incentivaría la inversión en deuda a corto plazo, en lugar de a largo plazo, debido al diseño de los requisitos de recursos propios en relación con el riesgo de diferencial. Sin embargo, esta crítica se basa en una visión simplista de Solvencia II, que resulta de comparar los parámetros del módulo de riesgo de diferencial con los parámetros de la DRC IV. Este enfoque tampoco tiene en cuenta los efectos de diversificación y el efecto de los submódulos de riesgo de tipos de interés en los requisitos de recursos propios finales.

Otros elementos actualmente objeto de estudio dentro de las negociaciones de Ómnibus II pueden preservar o aumentar los incentivos para invertir a largo plazo. Un ejemplo es el «paquete de garantías a largo plazo», que está diseñado para abordar las cuestiones derivadas del impacto de la volatilidad artificial en los productos de seguro con garantías a largo plazo.

Otra crítica fundamental es que el enfoque de Solvencia II penaliza la inversión en participaciones bancarias. Esto se basa, una vez más, en el enfoque adoptado en el quinto estudio cuantitativo de impacto (denominado «QIS5») elaborado por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESP), en el cual las participaciones en instituciones financieras y de crédito fueron deducidas de los recursos propios. En los actuales proyectos de actos delegados se aplicará un enfoque similar al de la DRC IV, según el cual el valor de la participación en las entidades de crédito se deduce del correspondiente nivel de capital solo cuando se rebasen ciertos umbrales. Es poco probable que este enfoque pueda afectar significativamente a la reestructuración de los activos de las empresas de seguros.

Aún sería posible que Solvencia II modifique la distribución de los activos de algunas empresas, dado que incluye los efectos de diversificación.

Directiva sobre el rescate y la resolución de entidades de crédito. El proyecto de directiva establece las medidas y facultades necesarias para asegurar que las quiebras bancarias en toda la UE sean gestionadas de modo que se evite la inestabilidad financiera y se reduzcan al mínimo los costes para los contribuyentes. El marco de resolución propuesto contiene un mecanismo de quita o asunción de pérdidas (*bail-in*), mediante el cual las autoridades de resolución podrían amortizar el capital, la deuda subordinada y cualesquiera otros pasivos preferentes sin garantías o determinar una conversión. Conforme a la propuesta de la Comisión, la financiación con garantías, los depósitos cubiertos por sistemas de garantía de depósitos, los fondos con vencimientos inferiores a un mes, los créditos comerciales, los pasivos con empleados o autoridades fiscales o de seguridad social y los derivados quedan excluidos del régimen de asunción de pérdidas.

⁽¹⁾ Estas conclusiones sobre los incentivos para los emisores y los tenedores de deuda no significan que estas propuestas regulatorias sean innecesarias o no vayan a contribuir a aumentar la seguridad del sistema financiero; simplemente constatan que la actual transformación del marco regulador puede tener implicaciones desde el punto de vista de las estructuras de financiación.

Aunque el mecanismo de asunción de pérdidas no cambiaría la posición de los acreedores ordinarios en el orden de prelación, contribuiría a que los inversores perciban que las tasas de recuperación de la financiación sin garantías probablemente se reducirán en el futuro. Con todo, dado el aumento de la prima de riesgo, los pasivos sujetos a este mecanismo (por ejemplo, la financiación sin garantías) podrían ser más caros en el futuro. Sin embargo, las evaluaciones realizadas por la Comisión Europea muestran que el impacto esperado es limitado. La evaluación del impacto ⁽¹⁾ realizada por la Comisión que acompaña al proyecto de directiva prevé que el coste de la financiación bancaria aumentará, en general, entre 5 y 15 puntos básicos, mientras que los costes de financiación de los pasivos sujetos a este régimen se incrementarán entre 15 y 40 puntos básicos. Sin embargo, el sector bancario estima que los costes de financiación de esos pasivos variarán entre 55 y 100 puntos básicos ⁽²⁾.

En general, el aumento del riesgo y de los costes de financiación de los pasivos sujetos al mecanismo de asunción de pérdidas debería analizarse en el contexto de los efectos beneficiosos de dicho instrumento en la financiación bancaria. El nuevo Reglamento sobre la **infraestructura del mercado europeo (EMIR)** tiene por objetivo aumentar la transparencia y mejorar la gestión del riesgo en el mercado de derivados OTC, así como aumentar la seguridad en ese mercado reduciendo el riesgo de crédito de contraparte y el riesgo operativo.

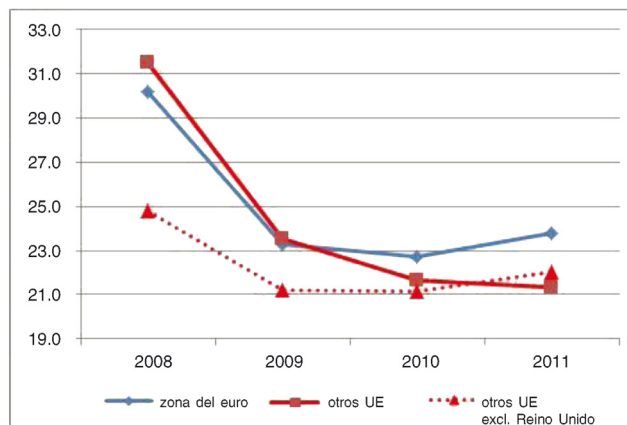
Para reducir el riesgo de crédito de contraparte, la nueva normativa introduce: i) exigencias rigurosas en relación con las normas prudenciales (por ejemplo, cuánto capital necesitan mantener las ECC), organizativas (por ejemplo, la función de los comités de riesgos) y operativas (por ejemplo, la divulgación de los precios) relativas a las ECC; ii) la compensación obligatoria a través de ECC para contratos normalizados (es decir, que cumplen criterios de selección predefinidos), y iii) normas de mitigación de riesgos para contratos no compensados a través de ECC (por ejemplo, intercambio de activos de garantía). Para obtener más información sobre los riesgos de las ECC, véase la sección **III.1.6**.

I.7. Apalancamiento y desglose de activos

En el período anterior a la crisis financiera aumentó el apalancamiento de las entidades de crédito y el tamaño de sus balances se incrementó considerablemente. En el período posterior a la crisis, como respuesta a los elevados costes de financiación, en particular de la financiación sin garantías, las entidades de crédito trataron de reducir su apalancamiento, tanto aumentando su capital como limitando el crecimiento de sus activos, como muestra el **gráfico 15**. Esta tendencia fue más pronunciada en las entidades de crédito de fuera de la zona del euro, aunque estuvo impulsada por entidades radicadas en el Reino Unido.

Gráfico 15

Apalancamiento múltiple de las entidades de crédito de la UE



Fuente: BCE – Estadísticas de datos bancarios consolidados.

Nota: El apalancamiento múltiple se calcula dividiendo los activos totales por el capital, donde los activos intangibles son restados del denominador y el numerador.

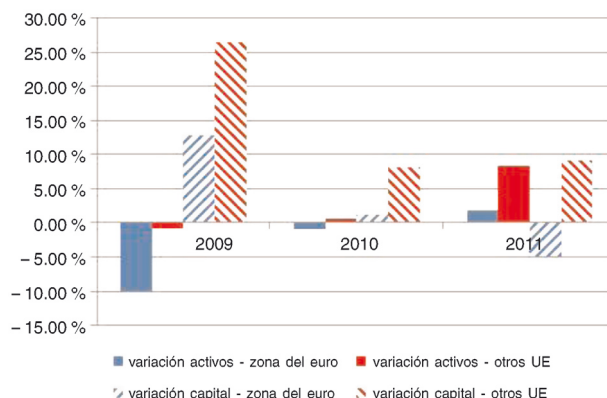
En la zona del euro, las entidades de crédito redujeron sus activos un 10 % aproximadamente en 2009, variación que fue menos pronunciada en 2010 y 2011 (véase el **gráfico 16**). En conjunto, hasta 2010, las entidades de la UE radicadas fuera de la zona del euro apenas ajustaron el tamaño de sus activos, que comenzaron a aumentar de nuevo en 2011. A partir de 2008, las entidades de crédito trataron de recapitalizarse y su capital experimentó un aumento considerable de casi 400 000 millones EUR en toda la UE, pese al descenso de en torno al 5 % registrado por las entidades de la zona del euro en 2011. Aunque el total de activos de estas entidades ha aumentado un 14 % desde 2007, su desglose también ha cambiado. Las tenencias de acciones y participaciones cayeron un 6 %, mientras que los préstamos a hogares solo aumentaron un 9 % y los préstamos a IFM solo se incrementaron un 6 %. En cambio, otros activos, préstamos a gobiernos y tenencias de deuda aumentaron más del 20 %. Estas cifras aportan algunas pruebas del debilitamiento de la concesión de préstamos por el sector interbancario así como de un relativo descenso de los préstamos a hogares y empresas.

⁽¹⁾ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/2012_eu_framework/impact_assessment_final_en.pdf

⁽²⁾ En Dinamarca, donde ya existe un mecanismo de resolución mediante asunción de pérdidas para todos los acreedores, incluidos los depositantes, con perspectiva de entidad inactiva, los pasivos sujetos a este mecanismo se negocian 100 puntos básicos por encima que en sus vecinos escandinavos.

Gráfico 16

Variación del capital y los activos de las entidades de crédito de la UE



Fuente: BCE – Estadísticas de datos bancarios consolidados.

Nota: Variaciones de los balances de capital y total de activos a final de año.

II. GRAVAMEN DE ACTIVOS: DATOS DE LA ENCUESTA

El gravamen tiene lugar cuando los activos se utilizan para garantizar los derechos de los acreedores. Como resultado, esos activos no están a disposición de los acreedores ordinarios en caso de quiebra bancaria. Esta aportación de garantías puede utilizarse con fines de financiación (por ejemplo, bonos de titulización de activos, bonos garantizados y repos) o para la negociación y la gestión de riesgos (por ejemplo, derivados y préstamos de valores). En algunas de estas operaciones, las entidades de crédito no gravan los activos directamente con su entidad de contrapartida sino que lo hacen con entidades de contrapartida central (ECC) en operaciones que se compensan a través de ellas. Un activo gravado es aquel que está pignorado o sujeto a un acuerdo, explícita o implícitamente, como garantía, colateral o mejora crediticia en cualquier operación.

Debido a la mayor dependencia de la financiación con garantías y la tendencia a garantizar otras operaciones (por ejemplo, derivados), el gravamen de activos ha aumentado desde el inicio de la crisis. Aunque este aumento es bastante generalizado, es más significativo en el caso de las entidades de crédito vulnerables o radicadas en emisores soberanos vulnerables. De hecho, el gravamen de activos no puede desvincularse de la crisis ni de su impacto en términos de disfunciones en los mercados de crédito e interbancarios. Aparte de estas limitaciones en los mercados, la cantidad y los tipos de deuda con garantías están determinados por muchos factores, en primer lugar y ante todo, los precios, la disponibilidad de los activos de garantía, los niveles de sobregarantía y los vencimientos.

II.1. Niveles generales de gravamen de activos

En el presente anexo, el nivel de gravamen de activos se calcula como la relación entre los activos gravados y el total de activos ⁽¹⁾. Puede consultarse información detallada sobre la metodología empleada en la sección VI.

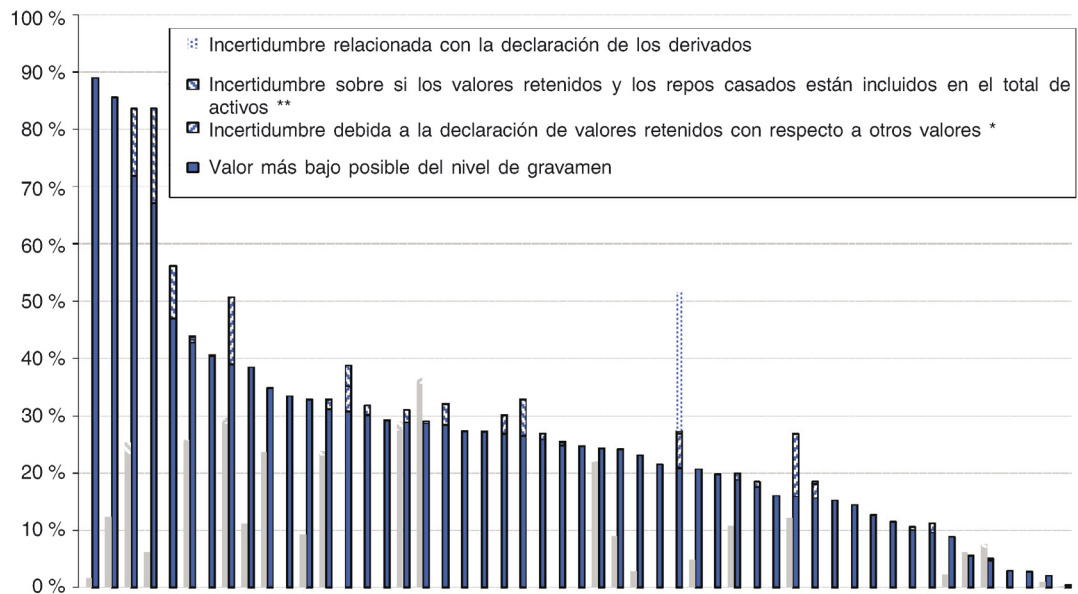
La distribución del nivel de gravamen en 2007 y 2011 se presenta en el **gráfico 17** ⁽²⁾. Esta relación se refiere a todos los activos gravados, incluidos los recibidos en repos inversos («repos casados» o «*matched repos*»), medidos respecto del total de activos. Sin embargo, debido a algunas incertidumbres relacionadas con la metodología exacta de comunicación en algunas entidades de crédito, se presentan intervalos de niveles de gravamen en lugar de simples cifras. Los datos muestran que el nivel mediano de gravamen de la muestra de entidades abarcada en este ejercicio de recopilación de datos se sitúa en torno al 25 % (o el 23 % si se excluyen los repos casados).

⁽¹⁾ El cálculo de los niveles de gravamen requiere una explicación. Una dificultad inicial de este cálculo es que los valores retenidos pueden estar fuera o dentro del balance, información que la encuesta de la JERS no recoge. Asimismo, algunas entidades de crédito pueden haber incluido valores fuera de balance en su total de activos, mientras que otras podrían no haberlo hecho, lo que crea cierta incertidumbre sobre el cálculo del nivel de activos gravados. Una segunda dificultad está relacionada con la inclusión de partidas fuera de balance como activos gravados, en particular en lo que respecta a los repos casados. Dado que estas partidas pueden estar fuera del balance, cuando se calcula el nivel de gravamen, tanto el numerador como el denominador deben ajustarse para tener en cuenta los repos casados. Sin embargo, esto no representa el conjunto de la posición fuera del balance, ya que puede haber otros instrumentos que se consideren fuera del balance, pero que no estén gravados y de los que no se disponga de información. Asimismo, los títulos de deuda con garantías soberanas retenidos se incluyen en el conjunto de activos de garantía destinados a la financiación de algunas entidades por el banco central. Aunque no generan gravamen en el balance, estos valores se incluyen dentro de los «activos gravados» en el presente análisis, lo que da como resultado una ligera sobrestimación de los niveles de gravamen de algunas entidades.

⁽²⁾ Un gráfico similar (**gráfico 29**) que muestra el nivel de gravamen excluidos los repos casados puede consultarse en la sección VI.

Gráfico 17

Distribución de la relación entre los activos gravados (incluidos los repos casados) y el total de activos, final de 2011 (sombreado azul) y final de 2007 (sombreado gris)



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Encuestados: 51 entidades de crédito (datos al final de 2011), 28 entidades de crédito (datos al final de 2007).

Notas: El valor más bajo en este intervalo se calcula como la proporción de activos gravados totales (minorados por el valor de los títulos retenidos en las entidades de crédito, los cuales pueden estar incluidos en otros bonos garantizados u otros valores garantizados) en el total de activos, aumentados por el valor de los repos casados. El valor medio (señalado con (*) en la leyenda) se calcula como la proporción de activos gravados totales (incluidos los repos casados) en el total de activos, aumentados por el valor de los repos casados. El valor más alto (señalado con (**)) en la leyenda se calcula como la proporción de activos gravados totales (incluidos los repos casados) en el total de activos declarados. En el caso de las entidades de crédito cuyo método de comunicación se deduce de los datos, no se han realizado los mencionados ajustes de la ratio de gravamen y los intervalos de incertidumbre son insignificantes.

Los niveles de gravamen han aumentado en casi todas las entidades de crédito comprendidas en la muestra si se comparan los datos de 2007 y 2011 ⁽¹⁾. Tomando una submuestra de 28 entidades que comunicaron datos para ambos años, la mediana aumentó del 7 % al 27 % y la media, ponderada por el total de activos, se incrementó del 11 % al 32 % (si se incluyen los repos casados).

Pese al carácter generalizado de esta tendencia, la importancia del aumento de los niveles de gravamen varió en función de las características de las entidades de crédito. De hecho, las entidades con calificaciones crediticias más bajas (inferiores a A) ⁽²⁾ presentaron sistemáticamente los aumentos más notables del nivel de gravamen (gráfico 18) ⁽³⁾.

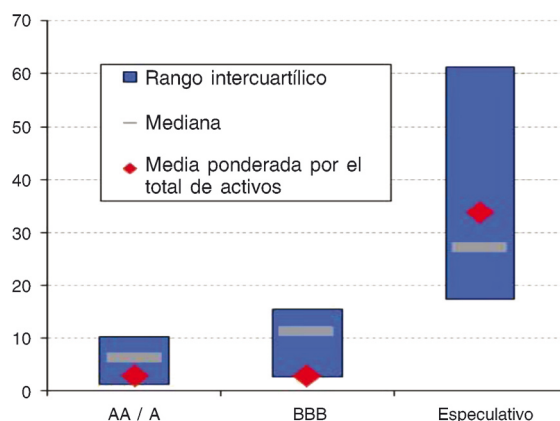
⁽¹⁾ Esta comparación se refiere únicamente a las entidades de crédito de las que se dispone de datos relativos tanto a 2007 como a 2011.

⁽²⁾ La calificación representa la calificación crediticia de emisor de largo plazo más baja de las emitidas por las tres principales agencias de calificación (Fitch, Moody's y Standard & Poor's, cuando se dispone de datos) desde el 9 de julio de 2012. Para este análisis, las calificaciones se han clasificado en tres grupos. «AA y A» (referido a las calificaciones de AA+ a A- y de Aa1 a A3, respectivamente), «BBB» (referido a las clasificaciones de BBB+ a BBB- y de Baa1 a Baa3, respectivamente) y «Grado especulativo» (o de no inversión).

⁽³⁾ Cabe señalar que esta correlación entre la calificación y los niveles de gravamen no entraña ninguna causalidad, es decir, no puede argumentarse que una calificación inferior dé lugar a un mayor gravamen, ni que un mayor gravamen dé lugar a calificaciones inferiores. Aquí simplemente se señala esa correlación.

Gráfico 18

Aumento de los niveles de gravamen entre 2007 y 2011 por grupos de entidades de crédito con diferentes calificaciones crediticias [puntos porcentuales] ⁽¹⁾



Encuestados: 11 entidades (AA/A), 6 entidades (BBB), 11 entidades (grado especulativo).

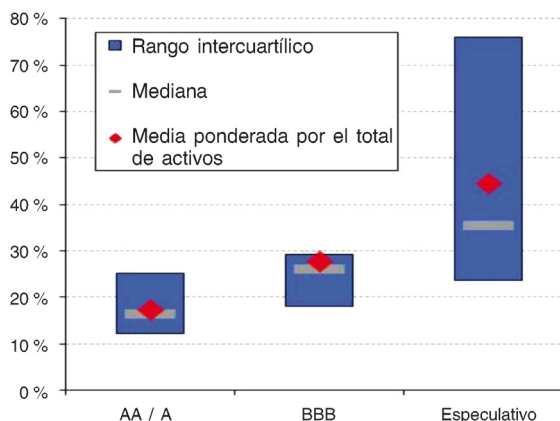
Notas: A efectos de coherencia comparativa, los datos relativos al final de 2007 y el final de 2011 se refieren a la misma muestra de entidades de crédito. El eje vertical representa los puntos porcentuales.

Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora y Bloomberg.

En 2011, las entidades con calificaciones más altas (hasta A) presentaron, en promedio, niveles de gravamen significativamente más bajos (**gráfico 19**) ⁽²⁾. Aunque esta conclusión no es motivo de sorpresa, no debería desvincularse de la relación entre las entidades de crédito y su emisor soberano, ya que algunas de las entidades que presentan niveles de gravamen más elevados están lastradas por el riesgo soberano. Esta diferencia en los patrones de gravamen en función de la capacidad de resistencia de las entidades de crédito y los emisores soberanos puede entenderse como una corroboración de la tesis según la cual el aumento del nivel de gravamen es (al menos en parte) una consecuencia de la crisis.

Gráfico 19

Distribuciones de los niveles de gravamen por grupos de entidades de crédito con diferentes calificaciones crediticias [porcentajes], final de 2011



Encuestados: 26 entidades (AA/A), 13 entidades (BBB), 12 entidades (grado especulativo).

Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora y Bloomberg.

⁽¹⁾ La calificación representa la calificación de emisor más baja de las emitidas por las tres principales agencias de calificación (Fitch, Moody's y Standard & Poor's, cuando se dispone de datos) a 9 de julio de 2012. Solo se han tenido en cuenta las calificaciones en esa fecha concreta, es decir, no se han considerado los anteriores cambios de la calificación. Por tanto, la variación del número de entidades en las distintas categorías de calificación no influye en los resultados.

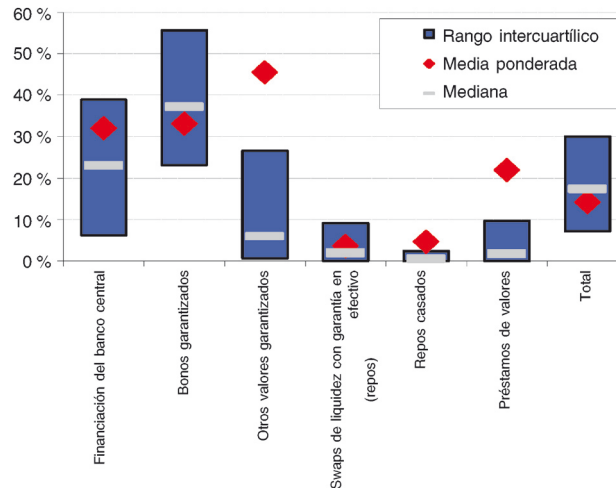
⁽²⁾ No se halló ninguna relación entre los niveles de gravamen y las ratios de capital de nivel 1. No obstante, esto puede deberse a los importantes ejercicios de recapitalización que han tenido lugar en los últimos años.

II.2. Efectos de las sobregarantías en los niveles de gravamen

Los niveles de gravamen dependen del tipo de operación en que se pignore el activo y, fundamentalmente, de los requisitos de sobregarantía inherentes (véase el **gráfico 20**). Los repos, los repos casados y los préstamos de valores son el tipo de operaciones con garantías que requieren menos activos de garantía, ya que los recortes aplicados son generalmente inferiores. Sin embargo, las entidades con calificaciones más altas son las que están en mejores condiciones de aprovechar estas operaciones, ya que las entidades de contrapartida prefieren realizar este tipo de operación con entidades que tienen mayor capacidad de resistencia (véase también el **gráfico 21**). Por el contrario, la financiación del banco central, los bonos garantizados y otros valores garantizados requieren mayores cantidades de garantías.

Gráfico 20

Distribución de la ratio de sobregarantías por tipos de financiación, final de 2011

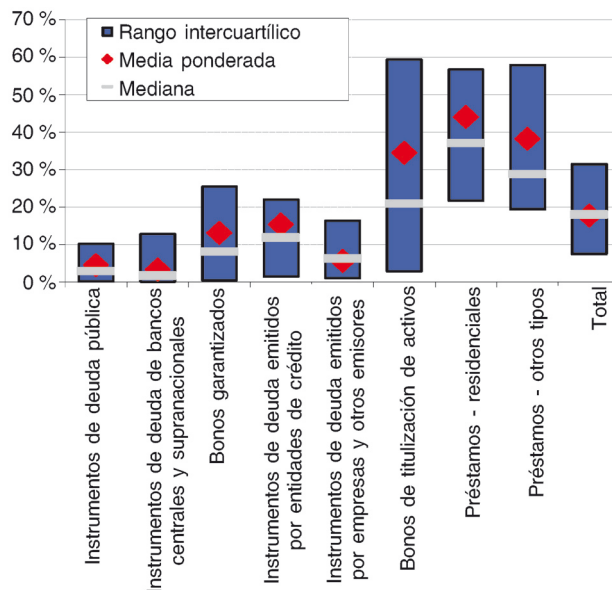


Encuestados: 49 entidades.

Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Gráfico 21

Distribución de la ratio de sobregarantías por tipo de garantía, final de 2011



Encuestados: 48 entidades.

Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

El caso de los bonos garantizados requiere una explicación más detallada. Su nivel de sobregarantía depende, en general, de tres factores: 1) las exigencias regulatorias; 2) las exigencias de las agencias de calificación, y 3) las decisiones estratégicas de las entidades en relación con el colchón de sobregarantías que desean mantener. Algunas normativas nacionales exigen

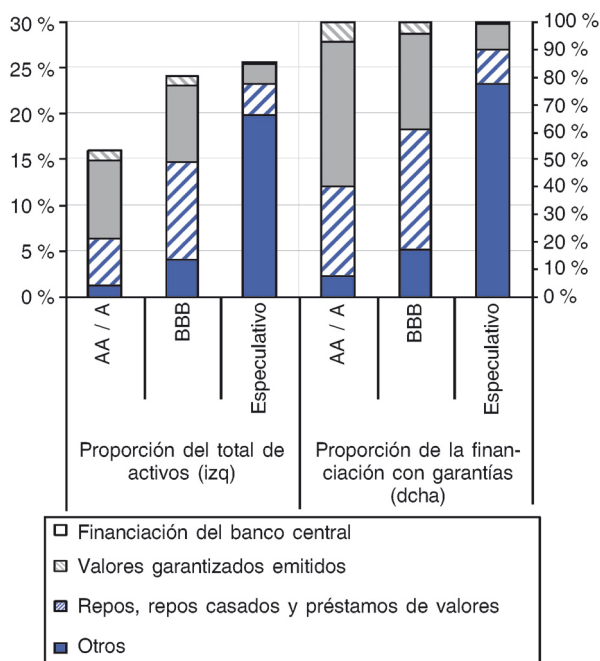
que los bonos garantizados mantengan unos considerables niveles mínimos de sobregarantías (por ejemplo, España ⁽¹⁾), otros prevén niveles bastante bajos ⁽²⁾, otro grupo exige separar toda la cartera de garantías admitidas para respaldar los bonos garantizados (por ejemplo, Eslovaquia), mientras que otros no establecen exigencias de este tipo. Este diferente tratamiento tiene consecuencias no desdeñables en lo que se refiere a las sobregarantías y, en consecuencia, en los niveles de gravamen de los activos. Aunque las sobregarantías pueden justificarse en parte por el régimen regulador, también dependen de la calificación que las entidades deseen obtener para sus instrumentos de deuda garantizados, ya que un mayor nivel de sobregarantías ofrece seguridad adicional a los inversores y, por tanto, permite obtener calificaciones más altas. Asimismo, las entidades deciden qué colchón desean mantener además de las exigencias regulatorias y de las agencias de calificación. Se trata de una decisión estratégica y las prácticas difieren entre las entidades de crédito y entre los Estados miembros en cuanto al mantenimiento de este colchón dentro o fuera del conjunto de garantías.

II.3. Contribución de las diferentes operaciones al gravamen

No sorprende que las entidades más vulnerables (si se las evalúa por su calificación crediticia) tiendan a recurrir en mucha mayor medida a la financiación con garantías y, en particular, a la del banco central, mientras que las entidades con calificaciones más altas mantienen una estructura de financiación con garantías más diversificada, en la que los repos, los préstamos de valores y los títulos de renta fija con garantías desempeñan una función muy importante entre las fuentes de financiación. Cabe destacar también que mientras las entidades con grado especulativo parecen tener niveles de financiación con garantías solo ligeramente superiores que las entidades con calificaciones hasta BBB, dada la cantidad de activos retenidos ya «preparados», pero aún no utilizados para obtener financiación por las entidades con grado especulativo, esos niveles pueden aumentar.

Gráfico 22

Desglose de la financiación con garantías por grupos de entidades con diferentes calificaciones crediticias, final de 2011



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora y Bloomberg.
Encuestados: 26 entidades (AA/A), 13 entidades (BBB), 11 entidades (grado especulativo).

Esto da lugar a un nivel de gravamen relativamente alto en las entidades de crédito con la calificación más baja; existen varias razones para ello. En primer lugar, la financiación del banco central incluye una elevada cantidad de activos gravados debido a un nivel de sobregarantía más pronunciado que en otros tipos de financiación (véase el **gráfico 20**). En segundo lugar, aunque las entidades de crédito con la calificación más baja pueden ser excluidas de los mercados sin garantías del sector privado, en algunos casos, pueden emitir instrumentos de financiación garantizados si pueden aportar garantías de buena calidad. En tercer lugar, estas entidades ya han agotado una parte importante de sus activos admitidos como garantía en las operaciones de financiación del banco central (véase el panel central del **gráfico 24**) y utilizan cada vez más sus propios bonos garantizados retenidos y otros valores garantizados como garantía para obtener financiación de los bancos centrales. En cuarto lugar, este tipo de activos de garantía suponen, sin embargo, recortes ligeramente superiores que los aplicados a las entidades con la calificación más alta (véase el panel izquierdo del **gráfico 24**).

⁽¹⁾ Se exige que las cédulas hipotecarias mantengan un mínimo del 25 % de sobregarantías.

⁽²⁾ Las normativas de países como Alemania, Finlandia, Francia, Irlanda y Portugal también establecen requisitos mínimos de sobregarantía, aunque se sitúan entre el 2 % y el 3 % para los principales tipos de bonos garantizados.

III. RIESGOS

En esta sección se analizan los riesgos implícitos en 1) el gravamen de activos, 2) la financiación innovadora y 3) la concentración. En el siguiente cuadro se muestra un resumen de los riesgos y las conclusiones principales.

Cuadro 2

Riesgos principales derivados de la evolución de la financiación

Gravamen de activos	Financiación innovadora	Concentración
1. Subordinación estructural de acreedores sin garantías, por ejemplo, los depositantes	1. Transparencia, confianza, y facilidad de gestión y de supervisión	1. Base de inversores
2. Acceso futuro a mercados no garantizados: 1) expulsión de acreedores sin garantías; 2) mantenimiento de la disciplina de mercado y de acceso al mismo; 3) mayor sensibilidad de los diferenciales de deuda preferente no garantizada a las variables fundamentales	2. Interconexión	2. Instrumentos de financiación
3. Cuestiones relacionadas con la transparencia y la correcta fijación de precios	3. Riesgos de litigación y de reputación; protección del consumidor	3. Perfiles de vencimiento
4. Incremento de los riesgos de financiación y de liquidez	4. Riesgos específicos de los swaps de liquidez	4. Ámbito geográfico
5. Gravamen contingente		
6. Otros riesgos derivados del gravamen de activos: 1) escasez y reutilización de los activos de garantía; 2) gestión del riesgo de una entidad de crédito con un elevado nivel de gravamen		
7. Otros riesgos relacionados con productos específicos: 1) bonos garantizados; 2) ECC		

III.1. Riesgos derivados del gravamen de activos

Los riesgos derivados del gravamen de activos pueden clasificarse, en general, en los siguientes grupos: 1) subordinación estructural de los acreedores sin garantías; 2) cuestiones relacionadas con el acceso futuro a los mercados sin garantías; 3) cuestiones relacionadas con la transparencia y la correcta fijación de precios; 4) incremento de los riesgos de liquidez; 5) cuestiones relacionadas con el gravamen contingente; 6) cuestiones relacionadas con la prociclicidad, y 7) otros riesgos. En esta sección se hace referencia asimismo a los riesgos específicos relacionados con los bonos garantizados y con las operaciones con ECC.

III.1.1. Subordinación estructural de los acreedores sin garantías

Uno de los efectos del gravamen de activos es que desplaza el riesgo entre los inversores. Los derechos de los acreedores sin garantías —como los tenedores de bonos no garantizados y depositantes— tienden a tener un mayor riesgo como consecuencia del incremento del gravamen de activos, aumentando su subordinación a medida que una mayor cantidad de deuda garantizada se sitúa por delante de ellos. La magnitud del desplazamiento del riesgo entre los acreedores depende, entre otras cosas, del exceso de garantías (es decir, del grado de protección de los acreedores privilegiados), la clase de otros acreedores, los modelos de negocio y la calidad general de los activos, así como de la proporción entre deuda garantizada y no garantizada y de la probabilidad de impago. La medida en que el desplazamiento del riesgo constituye un riesgo para los acreedores no garantizados depende de su capacidad para fijar el precio de dicho riesgo. En consecuencia, las variaciones inesperadas son más problemáticas que los niveles absolutos de gravamen para los actuales acreedores sin garantías, puesto que no tienen la posibilidad de fijar el precio de dichas variaciones.

III.1.1.1. Subordinación estructural de los depositantes

Dado que los depósitos son una forma de financiación preferente no garantizada para las entidades de crédito, el nivel de gravamen incrementa también el grado de riesgo de los depósitos y, en última instancia, la responsabilidad de los fondos de garantía de depósitos⁽¹⁾. La subordinación estructural de los depósitos puede ser menos preocupante en los países en

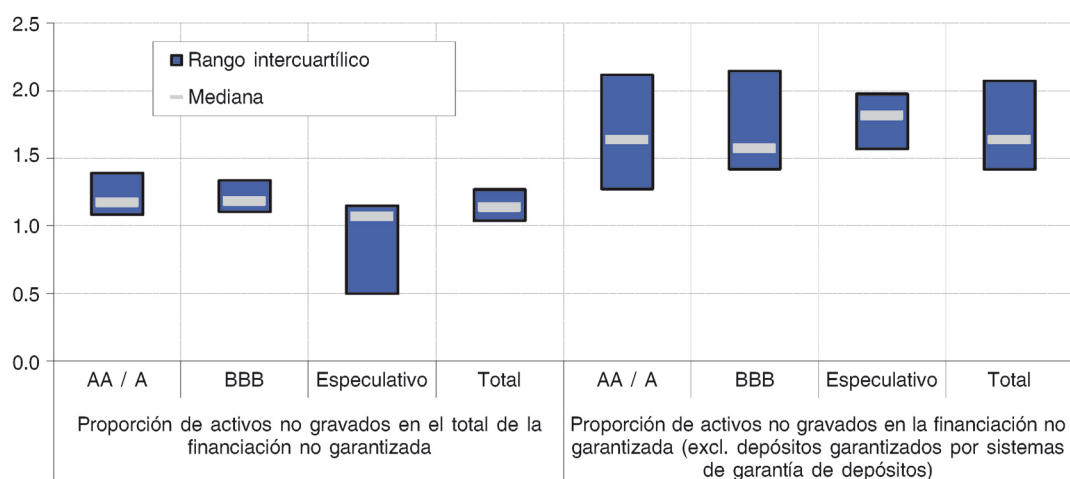
⁽¹⁾ Este riesgo se refiere únicamente a las entidades que aceptan depósitos.

los que los fondos de garantía de depósitos están financiados *ex ante* por primas pagadas por entidades cubiertas. En estos casos, el riesgo de incremento de responsabilidades para el contribuyente derivadas del gravamen de los activos se reduce parcialmente. Para compensar a los fondos de garantía de depósitos por el incremento del riesgo, las primas pagadas por las entidades cubiertas podrían ser sensibles al riesgo, concretamente a los riesgos derivados de la constitución de garantías y la subsiguiente subordinación de los depositantes.

El incremento del riesgo de los depósitos es particularmente preocupante en aquellos Estados miembros que no tienen una legislación especial sobre preferencia de depositantes. Estas disposiciones otorgan un rango más alto a los fondos de garantía de depósitos, reduciendo la posible carga para el contribuyente en caso de insolvencia de las entidades de crédito ⁽¹⁾. El incremento del riesgo de los depósitos es también un motivo de menor preocupación en aquellos Estados miembros en los que el gravamen de activos tiende a ser reducido debido a límites regulatorios. En algunos Estados miembros se han establecido límites directos al gravamen aplicable a los bonos garantizados, mientras que en otros se ha separado la aceptación de depósitos de la concesión de préstamos hipotecarios. Desde la perspectiva de los inversores y los depositantes no garantizados, es importante analizar si el resto de los activos no gravados podrían cubrir los pasivos no garantizados. Según la encuesta realizada por la JERS, esto sigue siendo así para una mayoría de entidades de crédito (véase el **gráfico 23**), si bien es importante plantear dos cuestiones: en primer lugar, los activos no gravados no cubren totalmente la financiación no garantizada en algunas de las entidades encuestadas y, en segundo lugar, la cobertura es menor en las entidades con menor nivel de calificación crediticia.

Gráfico 23

Distribución de la ratio de activos no gravados en relación con el total de financiación no garantizada para grupos de entidades de crédito con distintas calificaciones crediticias, final de 2011



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora y Bloomberg. Encuestados: 47 entidades de crédito (panel izquierdo), 44 entidades de crédito (panel derecho).

III.1.2. Cuestiones relacionadas con el acceso futuro a mercados sin garantías

1. Expulsión de los acreedores sin garantías

Unos niveles elevados de gravamen de activos, tanto en entidades cuyos niveles son ya altos como en aquellas en que podrían incrementarse en el futuro, podrían alimentar las expectativas de incremento del nivel de gravamen. Dichas expectativas podrían aumentar el coste de la financiación no garantizada hasta niveles que las entidades de crédito no puedan o no deseen asumir. Asimismo, como resultado de la aplicación de criterios estrictos, la calidad de los activos gravados podría ser mejor que la de los no gravados. En el caso extremo, la financiación de las entidades de crédito podría mostrar un marcado sesgo hacia la deuda garantizada, y la sobregarantía se financiaría bien con depósitos minoristas (la única fuente de deuda no garantizada) y/o recursos propios.

Sobre la base de los resultados de la encuesta de la JERS, existe cierta evidencia de que el riesgo de crédito relacionado con los activos gravados es generalmente menor que el relacionado con los no gravados, una vez valorado teniendo en cuenta las ponderaciones de riesgo. Por el contrario, no existen diferencias significativas entre activos gravados y no gravados cuando el riesgo se valora distribuyéndolo en niveles de ratio *loan-to-value* (LTV). Los datos muestran que esta conclusión es asimismo válida en las distintas entidades de crédito encuestadas. No obstante, la diferente composición de activos en las dos categorías podría causar cierta distorsión en la comparación.

Esta evolución socava la estabilidad financiera, puesto que empeora la subordinación estructural de los depositantes y la posición de liquidez de las entidades. Existe una menor probabilidad de que este riesgo se materialice en un sistema bancario con una estructura de pasivos en la que exista un bajo grado de subordinación de otros acreedores o que cuente con capital suficiente para afrontar un alto nivel de gravamen (por ejemplo, los sistemas bancarios de los países nórdicos).

⁽¹⁾ Actualmente, estas normas están vigentes en Argentina, China, Suiza y Estados Unidos. El gobierno del Reino Unido ha propuesto, asimismo, la adopción de normas de preferencia de depositantes para los depósitos garantizados por el sistema de garantía de depósitos del Reino Unido.

2. *Mantenimiento de la disciplina de mercado y de acceso al mismo*

Un alto nivel de activos gravados puede reducir también la variedad de entidades de contrapartida dispuestas a invertir en deuda bancaria, con una posible sobreconcentración del mercado. Dado que algunas entidades han establecido límites al nivel de exposición a las contrapartes, ello podría representar limitaciones adicionales a su gestión de la financiación.

En lo que se refiere a la funcionalidad del mercado, la teoría financiera se basa en la premisa de que los inversores en deuda no garantizada tienen los incentivos adecuados para vigilar y ajustar los precios en consecuencia. Una entidad que incremente su dependencia de la financiación garantizada (y, en consecuencia, su nivel de gravamen) prestaría menos atención a la disciplina que los acreedores sin garantías tratarían de imponer mediante la fijación de precios de la deuda no garantizada, puesto que dependería menos de ellos.

3. *Mayor sensibilidad de los diferenciales de deuda preferente no garantizada a las variables fundamentales*

En un entorno de bajo nivel de impagos, la posibilidad de impago es remota y la consiguiente subordinación estructural tiene consecuencias nulas o limitadas para los acreedores sin garantías. No obstante, a medida que la probabilidad de impago empieza a incrementarse, el efecto de la subordinación estructural debería distribuirse racionalmente en tramos. La ocurrencia de acontecimientos negativos inesperados, podría alterar significativamente el coste de la financiación sin garantías, aumentando la posibilidad de turbulencias en los mercados sin garantías.

III.1.3. *Cuestiones relacionadas con la transparencia y la correcta fijación de precios*

Los modelos y la información que las agencias de calificación crediticia y otros agentes emplean para tener en cuenta el nivel de gravamen de activos y la posible subordinación estructurada difieren de las condiciones empíricas reales y requieren cambios y actualizaciones continuos. Puesto que dichos modelos e información se actualizan y mejoran, existe el riesgo de que descienda la calificación crediticia de la deuda preferente no garantizada, lo que, a su vez, podría llevar a una rebaja de la calificación crediticia de la financiación garantizada (debido a la actual relación entre la calificación crediticia del emisor y la de los bonos garantizados).

Por otra parte, los riesgos de gravamen de activos son también difíciles de cuantificar, debido a falta de publicación de datos o de precedentes. Existe un alto grado de opacidad en lo referido a los riesgos de gravamen contingente de activos (véase el **apartado 1.5 de la sección III**) y al nivel de gravamen de activos debido a la actividad realizada en el mercado de repos y con bancos centrales, así como a los debidos a la sobregarantía. La deficiente comunicación referida al gravamen de activos puede cristalizar en situaciones en las que los acreedores sin garantías no asignen un precio justo al gravamen de activos. En tales casos, el gravamen de activos puede sorprender a los mercados cuando los riesgos se materialicen, alimentando las presiones sobre la financiación bancaria.

En una situación de resolución, los inversores con garantías tienen incentivos para forzar a las entidades a vender activos de garantía, posiblemente a precios alterados (ventas forzadas) independientemente del impacto en el mercado, puesto que están relativamente protegidos con sobregarantía (y dobles recursos en el caso de los bonos garantizados). Ello podría penalizar a otros agentes como inversores y depositantes sin garantías, aunque podría ser difícil de trasladar a los precios de mercado.

El comportamiento gregario en tiempos de turbulencias, además de variaciones de precios impulsadas por factores fundamentales como el riesgo de impago, podría contribuir también a la fijación inadecuada de precios, en particular, en situaciones de búsqueda de activos más líquidos y de mejor calidad. Por otra parte, la fijación incorrecta de los precios podría deberse a un distinto tratamiento regulatorio de diversos instrumentos. En particular, puesto que los bonos garantizados tienen menores exigencias de capital, las entidades —también como contrapartes— pueden favorecer que se invierta en ellos incrementando la oferta de fondos para estos instrumentos, lo que podría inducir un descenso de los rendimientos.

III.1.4. *Incremento de los riesgos de financiación y de liquidez*

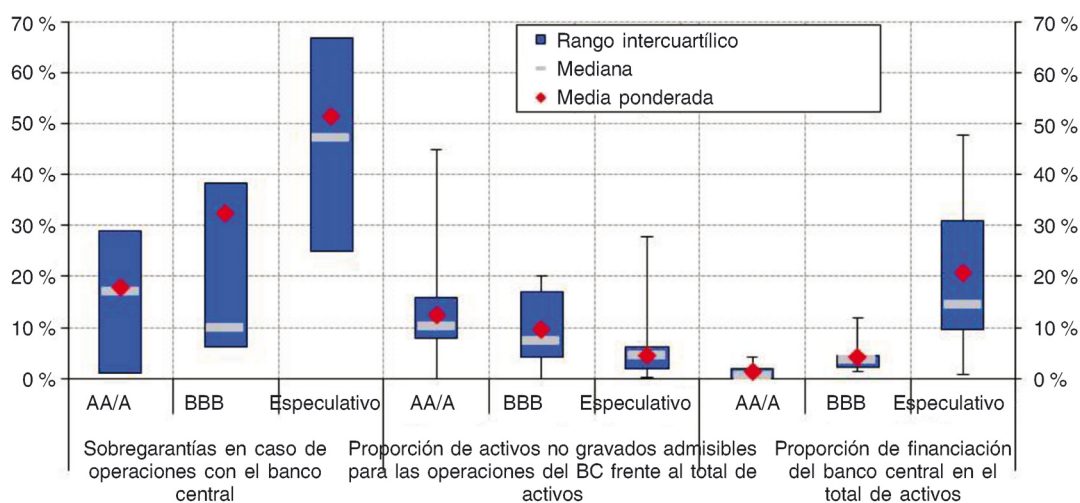
En un entorno de normalidad, el gravamen de activos incrementa los riesgos generales de financiación y de liquidez de las entidades, puesto que podría reducir su margen de financiación. No obstante, en la situación actual, la financiación con garantías con su gravamen asociado permite a las entidades de crédito operar cuando otros canales de financiación están cerrados.

En particular, los altos niveles de gravamen utilizados ya para la refinanciación reducen la cantidad de activos que pueden ser transformados en garantías admisibles para las operaciones con el banco central, socavando así la capacidad de este para suministrar liquidez (**gráfico 25**). En consecuencia, el creciente papel del gravamen de activos en la financiación bancaria podría reducir la eficacia del mecanismo de transmisión monetaria. Por otra parte, unos niveles elevados de gravamen podrían incrementar el riesgo sistémico en el sector bancario y/o el riesgo de crédito para los bancos centrales si estos deciden ampliar el espectro de activos de garantía aceptables sin aplicar recortes apropiados.

Como se ha mencionado anteriormente, de acuerdo con los resultados de la encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora, las entidades con menor calificación crediticia presentan niveles más elevados de gravamen. Por tanto, su margen para obtener financiación adicional del banco central es menor que para obtenerla de otras entidades. De hecho, un análisis más específico concluye que estas entidades con menor calificación crediticia han pignorado ya una cantidad sustancial de emisiones propias de bonos garantizados retenidos en el balance (véase el panel izquierdo del **gráfico 24**).

Gráfico 24

Financiación del banco central: Sobregarantías, activos no gravados admisibles para el banco central, proporción financiación del banco central – distribución por grupos de entidades con distintas calificaciones, final de 2011



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora y Bloomberg.

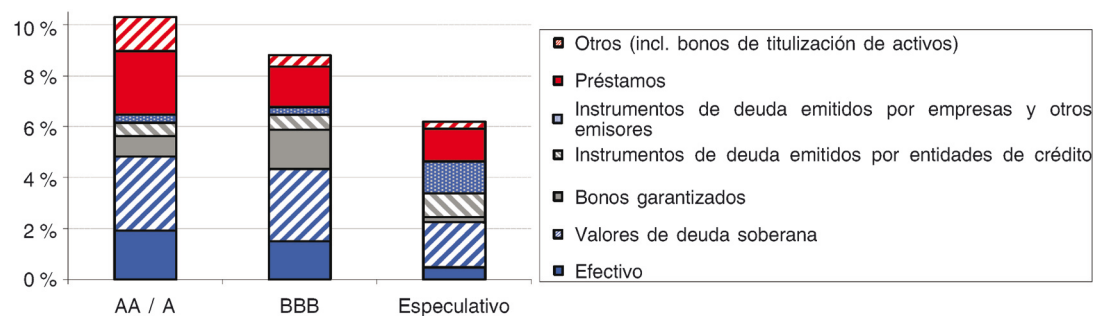
Encuestados: 24 entidades (AA/A), 13 entidades (BBB), 11 entidades (grado especulativo).

Nota: El exceso de garantías se ha calculado como la proporción de activos gravados en relación con los pasivos vinculados con una reducción del 100 %.

La estructura de los activos no gravados admisibles como colateral para la financiación del banco central varía por grupos de entidades con diferentes calificaciones crediticias: para las entidades con menor calificación, la proporción de instrumentos de deuda emitidos por entidades de crédito (con la excepción de los bonos garantizados) así como por empresas y otros emisores frente al total de activos no gravados admisibles como colateral en la financiación del banco central es mayor, mientras que la proporción de efectivo y préstamos es menor (véase el gráfico 25). Asimismo, esta proporción de los valores de deuda emitidos por entidades de crédito y empresas se incrementa, por lo general, con la menor proporción de los activos no gravados admisibles para los bancos centrales sobre los activos totales (véase el gráfico 32). La mayor proporción de valores de deuda emitidos por entidades de crédito apoya parcialmente la conclusión de que las entidades con calificaciones bajas utilizan cada vez más para obtener financiación emisiones propias de bonos garantizados retenidos en el balance. Por otra parte, la proporción más elevada de valores garantizados retenidos corresponde a las entidades con grado especulativo (sin grado de inversión), y estos valores están pignorados principalmente como garantía en las operaciones con el banco central (1).

Gráfico 25

Desagregación por activos no gravados admisibles como colateral para la financiación del banco central por grupos de entidades con diferentes calificaciones crediticias, final de 2011



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora y Bloomberg.

Encuestados: 26 entidades (AA/A), 13 entidades (BBB), 12 entidades (grado especulativo).

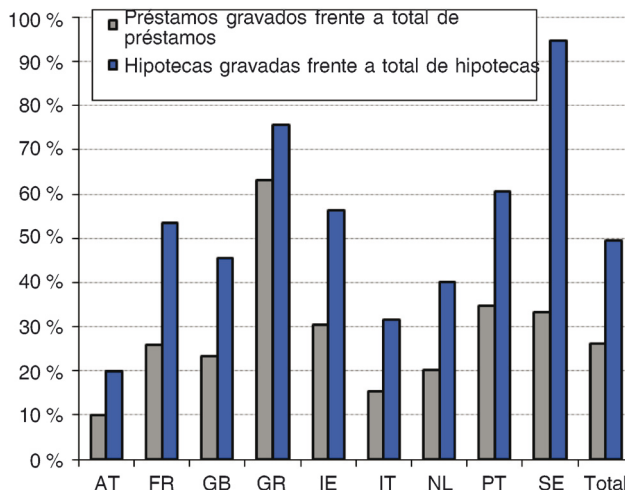
Nota: En el eje vertical se representa la proporción de categorías individuales del total de activos.

(1) Para más detalles, véase la sección VI.

Además, las entidades de algunos países han gravado una parte significativa de sus carteras de préstamos, como se muestra en el **gráfico 26**. Sin embargo, esta conclusión debe matizarse, en particular, con las características de los bonos garantizados, que llevan aparejados cantidades significativas de sobregarantías que, no obstante, pueden utilizarse (para un análisis más detallado, véase la sección **II.2**).

Gráfico 26

Ratio de préstamos gravados en relación con el total de activos en distintos países, final de 2011



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Encuestados: 33 entidades.

Nota: Se han incluido préstamos que sirven como colateral a bonos garantizados y otros valores garantizados retenidos para el cálculo de la cantidad de préstamos no garantizados. Las entidades de las que no se tienen datos o cuyos datos no son fiables han sido excluidas. La información se refiere a una muestra seleccionada de países.

El gravamen de activos podría incrementar también los flujos de salida en determinadas circunstancias. Un descenso del valor o de la calidad del colateral existente genera por lo general una necesidad de aportar más activos de garantía. La rebaja de la calificación crediticia incrementa los riesgos de contraparte y puede, por tanto, traducirse en ajustes de márgenes adicionales (véase también la sección **III.1.5** sobre gravamen contingente).

III.1.5. Gravamen contingente

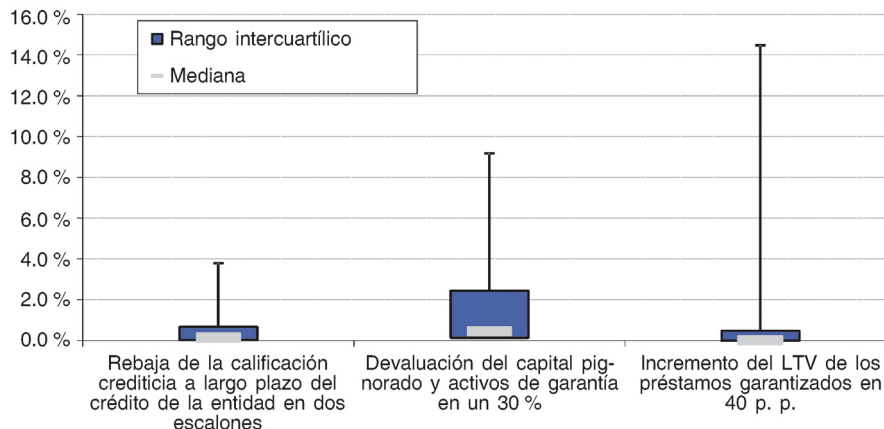
El gravamen existente tiende a incrementarse tras un acontecimiento adverso, como una rebaja de la calificación crediticia, un descenso del valor del colateral o una pérdida generalizada de la confianza. Dichos acontecimientos adversos pueden conducir a un incremento de los recortes o a ajustes automáticos de los márgenes derivados de las obligaciones contractuales subyacentes o de incrementos percibidos de los riesgos de contraparte. Los inversores pueden estar desprevénidos porque el efecto del gravamen sobre algunas posiciones, como la de los derivados, es difícil de prever.

Asimismo, en el caso de los bonos garantizados, un descenso del valor de los activos de garantía podría tener consecuencias negativas, como la necesidad por parte del emisor de ampliar el conjunto de activos de garantía para incluir ratios LTV más apropiadas y activos de más calidad. Una marcada devaluación del conjunto de activos de garantía supondría en última instancia un incentivo para la entidad para amortizar sus bonos garantizados, lo que podría dar lugar a una amplia brecha de financiación por parte del emisor.

La encuesta de la JERS solicitaba asimismo información sobre el gravamen contingente en tres escenarios adversos. En el **gráfico 27** se muestra un análisis. Separadamente, ninguno de los tres escenarios propuestos parece tener un impacto significativo sobre los niveles medios de gravamen. No obstante, algunas entidades parecen ser más vulnerables en escenarios con un posible incremento del nivel de gravamen de más del 10 % del total de los activos. Estos resultados han de interpretarse con la debida cautela, puesto que el impacto de los escenarios ha sido calculado por las propias entidades, por lo que la metodología y los supuestos utilizados pueden variar significativamente entre las distintas entidades.

Gráfico 27

Variaciones en la distribución de niveles de gravamen en escenarios adversos (por entidad), final de 2011



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Encuestados: 40 (Escenario 1), 35 (Escenario 2), 29 (Escenario 3).

Nota: Las muestras de entidades son distintas en los diversos escenarios; esto se debe a que distintos grupos de entidades informaron acerca del impacto de los distintos escenarios.

III.1.6. Otros riesgos derivados del gravamen de activos

En esta subsección se analizan otros riesgos que podrían derivarse de niveles elevados de gravamen: 1) escasez y reutilización de activos de garantía y 2) gestión de una entidad con un nivel elevado de gravamen.

1. Escasez y reutilización de activos de garantía

La demanda de activos de garantía y más específicamente de activos seguros (véase el diagrama 1) se ha incrementado significativamente durante los últimos años. Parte de la demanda está relacionada con la financiación garantizada y el uso de activos de garantía para las operaciones en mercados no organizados (OTC). Al mismo tiempo, la oferta de activos seguros se ha visto afectada por la incertidumbre relativa a la fortaleza de algunos emisores soberanos y el descenso de la titulización. Simultáneamente, según Singh ⁽¹⁾, la reutilización de garantías, es decir, la capacidad para utilizar activos de garantía pignorados para sus propios fines ha descendido, lo que ha conducido a un aumento de las presiones sobre la disponibilidad de garantías.

Diagrama 1

Demanda de activos de garantía de buena calidad

Demanda de activos seguros							
Activos seguros como colateral				Activos seguros para exigencias prudenciales		Depósito de valor	
Para financiación garantizada			Colateral para derivados OTC		Basilea III	Solvencia II	Políticas de inversión
Repos	Operaciones de bancos centrales	Préstamo de valores	ECC	Operaciones bilaterales	LCR, capital regulatorio	Políticas de inversión	Fuga hacia la seguridad

Los riesgos relacionados con la escasez de garantías tienen una doble dimensión. Por una parte, una reducción de la disponibilidad y la reutilización de los activos de garantía pueden constituir un impedimento para la financiación de las entidades de crédito. Por otra parte, el incremento de la reutilización implica cadenas de intermediación más largas y complejas, que incrementarían la interconexión y podrían representar también un riesgo para los inversores finales, ya que podría resultarles difícil amortizar sus activos de garantía.

⁽¹⁾ Singh, M., (2011) «Velocity of Pledged Collateral: Analysis and Implications», IMF Working Paper WP/11/256.

2. Gestión del riesgo de una entidad de crédito con un alto nivel de gravamen

Otro riesgo que cabe mencionar es que una entidad de crédito con un alto nivel de gravamen es más difícil de gestionar y supervisar que una entidad con un modelo de negocio y/o necesidad de financiación similar pero con un nivel de gravamen menos elevado. La mayor dificultad se refiere sobre todo a que existen menos opciones disponibles para los gestores en caso de que se produzcan turbulencias. Las turbulencias negativas podrían transmitirse a una entidad con un alto nivel de gravamen más rápidamente que a otra con un bajo nivel de gravamen.

Todas las entidades deberían contar con sistemas de gestión del riesgo adecuados para su liquidez y financiación, en particular para vigilar los niveles de gravamen. Los sistemas de gestión de las entidades con altos niveles de gravamen deberían prestar atención al hecho de que tienen menos margen de maniobra para responder a las perturbaciones. Los supervisores bancarios deberían conocer las condiciones existentes y sus implicaciones para la gestión del riesgo.

III.1.7. Otros riesgos relacionados con productos u operaciones específicos

1. Riesgos específicos derivados de los bonos garantizados

Los riesgos asociados con los bonos garantizados que son comunes a otros tipos de financiación garantizada y que están relacionados, en términos más generales, con el gravamen han sido enumerados en las secciones precedentes.

En primer lugar, en algunos Estados miembros existen incertidumbres jurídicas en caso de insolvencia del emisor de bonos garantizados. Dichas incertidumbres se refieren, en particular, a la segregación del conjunto de activos de garantía de los activos del emisor y a la «subordinación temporal» de los acreedores. La financiación no garantizada se hace exigible inmediatamente en caso de impago, diversamente de lo que ocurre, en general, con las obligaciones garantizadas. Por tanto, si, en contra de lo previsto inicialmente, el conjunto de activos de garantía resulta insuficiente para satisfacer todos los derechos asegurados, el total obtenido del procedimiento de insolvencia podría haber sido entregado ya a los inversores no asegurados.

Teniendo en cuenta los bajos requerimientos de capital exigidos para los bonos garantizados (en comparación con otros tipos de valores de deuda), la propuesta de su admisibilidad como activos líquidos a efectos de ratio de cobertura de liquidez (LCR) y la propuesta de su exención de los amplios límites de exposición recogidos en la Directiva sobre los Requisitos de Capital (DRC) IV (sujetas a la discrecionalidad del supervisor nacional), las entidades tendrán un incentivo para intercambiar entre sí bonos garantizados, de forma que aumentará la interconexión en el sector bancario, facilitando la transmisión de perturbaciones en los mercados financieros.

Por otra parte, puesto que el emisor no está obligado a divulgar información detallada sobre los activos incluidos en el conjunto de garantías, esta opacidad podría traducirse en una fijación errónea de los precios de los activos por parte del mercado.

Por último, existe otro riesgo derivado de la diferencia entre el rendimiento pagado por los bonos garantizados y el rendimiento que ciertos inversores, particularmente empresas de seguros, han de obtener para cumplir su obligación de ofrecer un rendimiento garantizado sobre sus contratos (seguro de vida), que podrían, por ello, verse inducidos a adquirir productos con mayor riesgo. Alternativamente, los emisores de bonos garantizados podrían verse empujados a rebajar su calidad. No obstante, esto lleva a un incremento de los riesgos y permite el contagio entre distintos mercados de bonos garantizados.

Recuadro 1

Diferencias entre las normativas nacionales sobre bonos garantizados

Las normativas nacionales que regulan los bonos garantizados varían entre los distintos países europeos. En este recuadro se analizan las diferencias entre las normativas nacionales que resultan relevantes desde la perspectiva del riesgo sistémico.

1. ¿Quién puede emitir bonos garantizados?

Las normativas nacionales pueden permitir emitir bonos garantizados a todas las entidades de crédito, solo a las entidades especiales/de línea de actividad única, o a ambas. Una característica típica de las entidades especiales/de línea de actividad única es que no toman depósitos y que los bonos garantizados constituyen su principal fuente de financiación.

2. Disposiciones relativas a los activos de cobertura

Aunque los regímenes normativos aplicables a los bonos garantizados son de ámbito nacional, la Directiva sobre los Requisitos de Capital (en adelante, la DRC) ⁽¹⁾, define también los bonos garantizados a sus propios efectos ⁽²⁾. En particular, define qué activos son admisibles para los conjuntos de activos de garantía, entre los que se incluyen, entre otros, a) hipotecas residenciales y comerciales de primer rango; b) activos frente a otras entidades de crédito o garantizados por estas; c) créditos/garantías del sector público –algunas normativas nacionales operan con un nivel mínimo de calificación crediticia, y d) hipotecas navales.

⁽¹⁾ Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición) (DO L 177 de 30.6.2006, p. 1).

⁽²⁾ Esta especificación de la DRC se basa en la definición que establece la Directiva OICVM (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)).

Cuanto más amplios sean los criterios de admisibilidad de las garantías, más amplio es el potencial para emisiones de bonos garantizados. En consecuencia, una definición amplia de activos admisibles para ser incluidos en el conjunto de activos de garantía puede contribuir a un incremento del nivel de gravamen y, en consecuencia, a la subordinación estructural respecto de otros acreedores. La DRC impone también límites de ratio LTV (*loan-to-value*) para los préstamos que vayan a incluirse en el conjunto de activos de garantía. Los límites LTV más altos permitidos son los de las hipotecas residenciales (80 %) y los más bajos, los de las hipotecas comerciales (60 %).

3. Subordinación de acreedores

En caso de quiebra, los tenedores de bonos garantizados reciben un tratamiento preferente, puesto que están legitimados para obtener el producto de la venta del conjunto de activos de garantía.

El grado de subordinación depende del número y de la clase de otros acreedores de cada entidad. La subordinación no es relevante para las entidades especializadas que se financian exclusivamente con bonos garantizados. En particular, para las entidades que no aceptan depósitos, los acreedores son inversores que no dependen de la garantía de los depósitos. En las entidades que aceptan depósitos, los depositantes y otros acreedores tienen una posición subordinada respecto de los tenedores de bonos garantizados.

4. Normativa referida a la segregación de activos y quiebra

En caso de quiebra, los derechos preferentes otorgados a los tenedores de bonos garantizados son importantes, especialmente por cuanto que estos suelen concurrir a la masa de la quiebra de las entidades (doble concurrencia). La doble concurrencia contribuirá a un incremento de la subordinación estructural para otros acreedores. Por otra parte, la subordinación estructural se incrementará si la normativa nacional permite la amortización anticipada en caso de insolvencia, por ejemplo, si la cláusula de amortización anticipada supone que pueden requerirse garantías adicionales en caso de insolvencia.

5. Normativa relativa a la gestión de los activos y los pasivos de las carteras de activos de garantía

Pueden generarse riesgos significativos de gestión del activo y del pasivo debido al desajuste entre bonos garantizados y los activos admisibles para integrarse en el conjunto de activos de garantía. Esto se refiere a la medida en la que se permitan el riesgo de divisas, el riesgo de tipo de interés, el riesgo de liquidez y el riesgo de opciones. Manteniéndose constantes los demás factores, una regulación estricta de la gestión de activos y pasivos implicaría que las entidades emisoras solo puedan asumir riesgos mínimos, además del riesgo de crédito inherente, garantizando así una correspondencia más estrecha entre los bonos garantizados emitidos y los activos subyacentes incluidos en el conjunto de activos de garantía. Limitar la capacidad para asumir riesgos distintos del riesgo de crédito reduce el riesgo de que el conjunto de activos de garantía resulte inadecuado y podría reducir asimismo los requerimientos de sobregarantías.

6. Normativas sobre gravamen de activos

Para proteger a los depositantes y a otros acreedores ordinarios, algunos países cuentan con marcos que les permiten imponer límites al gravamen de activos en las emisiones de bonos garantizados. Entre estos países están Australia, Canadá, Estados Unidos, Italia, Países Bajos y Reino Unido. En estos dos últimos, el límite al gravamen de activos se determina caso por caso. Sin embargo, en la mayoría de los países no se han establecido estos límites, entre ellos Alemania, Dinamarca, Finlandia, Francia, Irlanda, Noruega y Suecia. Además de cualquier límite regulatorio establecido referido al gravamen de activos, las agencias de calificación crediticia operan también con estos techos para mantener una cierta calificación.

2. Riesgos específicos asociados a las ECC

Aunque el impulso de los reguladores a favor de una mayor utilización de las ECC puede generar beneficios sustanciales, en particular, un descenso de los riesgos de contraparte y de la interconexión, es importante tener en cuenta ciertos riesgos. Dos tipos de riesgo requieren una atenta vigilancia.

En primer lugar, las ECC pueden tener un impacto adverso en las condiciones de financiación y en la disponibilidad de activos de garantía al incrementar el nivel de gravamen de activos. Desplazar las operaciones a las ECC, cuando en otro caso no serían compensadas a través de estas entidades ⁽¹⁾, podría incrementar la demanda de activos de garantía de alta calidad. Pignorar cantidades crecientes de activos de garantía de buena calidad a favor de las ECC significa que quedan menos para ser utilizados en otras operaciones. Si las operaciones compensadas a través de ECC se comparan con las compensadas bilateralmente, es posible que el efecto de la compensación multilateral que ofrecen las ECC reduzca las necesidades de activos de garantía y de capital que se generarían mediante la compensación bilateral. Por tanto, las iniciativas legislativas en favor de la compensación central prestan apoyo a soluciones que requieren un uso menos intensivo de colateral. Por otra parte, los requerimientos de márgenes de las ECC podrían reducir la oferta de activos de garantía en el sistema bancario, aunque las garantías recibidas en efectivo normalmente se reinvierten.

⁽¹⁾ Por ejemplo, debido al compromiso de compensar contratos OTC a través de contrapartidas centrales.

En segundo lugar, la gestión del riesgo de las ECC podría afectar al riesgo de liquidez del sistema bancario. Una ECC puede introducir unilateralmente variaciones sustanciales e inesperadas de los requerimientos de los márgenes iniciales cuando las condiciones de mercado cambian, afectando así adversamente a la liquidez del sistema. Para tener en cuenta el riesgo de crédito en tiempos de dificultades, las ECC actúan procíclicamente, requiriendo márgenes más altos e incluso excluyendo a algunas contrapartidas de la liquidación. No obstante, en el Reglamento EMIR (Reglamento relativo a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones) se solicita a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) considerar el impacto de los márgenes sobre la prociclicidad en la definición de los criterios técnicos de los requerimientos de márgenes de las ECC.

Existen otros riesgos relacionados con las ECC que quedan fuera del ámbito de este anexo, como el riesgo de transferencia del riesgo sistémico de las entidades de crédito a las ECC, ya que estas generan un potencial para el contagio, y la posibilidad de arbitraje regulatorio, por lo que la competencia entre ECC podría llevar a una relajación de los criterios.

III.1.8. Factores de materialización de los riesgos

Entre los factores que podrían llevar a la materialización de los riesgos de gravamen se incluyen las crisis de confianza, los descensos de calificación crediticia, la introducción de márgenes adicionales y el aumento de los niveles de gravamen *per se*. La quiebra de entidades concretas (debida a uno o varios de los riesgos mencionados) podría tener también un efecto de contagio, que trascienda a la entidad afectada. Además, si los mercados pierden confianza y se deteriora su funcionamiento, incluso las entidades con un bajo nivel de gravamen podrían perder su capacidad de acceso a la financiación.

III.1.9. Sostenibilidad del gravamen de activos

Por una parte, debe señalarse que, si bien existen riesgos inherentes a que el gravamen de activos alcance niveles insostenibles, también existen beneficios derivados de la financiación asegurada y de garantizar otras operaciones. El uso de garantías en las operaciones reduce los riesgos de contraparte, haciendo que estos instrumentos sean más estables. Además, los instrumentos de financiación garantizada permiten también la diversificación de las fuentes de financiación y de las contrapartidas (véase la sección III.3 sobre los riesgos de concentración). Por otra parte, la financiación garantizada tiende a ser más eficiente en términos de costes y puede ofrecer también a las entidades incentivos adicionales para garantizar que los préstamos sean de buena calidad.

Por otra parte, no deben subestimarse los riesgos de un nivel excesivo de gravamen de activos, analizados en detalle en la sección III.1. Por encima de un nivel determinado, el gravamen se autoamplifica y se acelera hasta el punto en el que la financiación garantizada se hace imposible debido a la falta de activos de garantía, al tiempo que resulta impracticable en razón del aumento de las primas de riesgo.

No existe un límite único por encima del cual el nivel de gravamen en el balance es insostenible. Un indicador para evaluar la capacidad de las entidades para financiarse mediante el gravamen de activos es el volumen de activos admisibles para la financiación del banco central que quedan tanto en términos individuales como agregados, puesto que esta financiación puede considerarse el último recurso para obtener liquidez.

III.1.10. Efecto del gravamen de activos en la economía real

III.1.10.1. Efectos directos

Los efectos directos del gravamen de activos en la economía real están relacionados principalmente con el canal de oferta de crédito.

1. El uso de activos de garantía puede limitar en términos generales el crecimiento del balance de las entidades y su actividad de préstamo

- a. Teniendo en cuenta los activos de garantía utilizados en las operaciones de financiación garantizada, se espera que esta sea menos volátil que la financiación no garantizada. No obstante, puesto que el volumen de activos de garantía que pueden gravarse es finito, también lo es el de la financiación garantizada. Además, unos niveles más elevados de gravamen de activos tienden a traducirse en un aumento de este tras un acontecimiento adverso (véase la sección III.1.5). En sí misma, una escasez de financiación (garantizada), si los demás factores no varían, afecta directamente a la oferta de crédito de las entidades y, en consecuencia, a la economía real y/o al crecimiento económico (las inversiones se posponen o se cancelan debido a las dificultades de ofertas de crédito)⁽¹⁾.
- b. Si las posibilidades de financiación garantizada bancaria son limitadas, las entidades tendrán que buscar fuentes alternativas de financiación. Sin embargo, estas son también limitadas: una competencia intensa por los depósitos minoristas podría incrementar la volatilidad de los depósitos y los costes de la financiación bancaria. Por el momento, el coste de la financiación bancaria no garantizada podría ser elevado, en especial para aquellas entidades con altos niveles de gravamen.

2. Un incremento de la financiación garantizada podría producir una distorsión de la asignación del crédito

Cuanto mayor sea la dependencia de una entidad de la financiación garantizada, más aumenta la posibilidad de que invierta en activos con el propósito principal de adquirir instrumentos susceptibles de ser gravados, entre los que se cuentan los bonos de deuda pública de alta calificación y las hipotecas comerciales y residenciales. Puesto que activos como los préstamos a PYME se consideran de menor calidad y normalmente no son admisibles como garantía (por ejemplo, para bonos garantizados tradicionales o repos), su proporción podría decrecer en un balance con altos niveles de

⁽¹⁾ Véase Abiad *et al.* [2011], Calvo *et al.* [2006], Kannan [2009].

gravamen. Obviamente, el nivel de crédito concedido a los distintos agentes económicos depende también de otros factores, como los precios de la financiación, la competencia y la capacidad para influir sobre los precios de los préstamos y los rendimientos de otros activos. Esta distorsión de la asignación del crédito podría tener un impacto negativo en el crecimiento económico, como resultado de un descenso de la oferta de crédito a sectores con escasa o nula capacidad para obtener financiación (por ejemplo, PYME y grandes empresas).

III.1.10.2. Efectos indirectos

Los efectos indirectos del gravamen de activos sobre la economía real se presentan generalmente a largo plazo. Dichos efectos, aunque bastante difíciles de evaluar, pueden resultar muy significativos.

1. Incremento de la prociclicidad de la intermediación del crédito

El gravamen de activos puede reforzar la prociclicidad de la economía real a través de la intermediación financiera. Por una parte, como se expone en la sección III.1.5, los valores de los activos de garantía tienden generalmente a incrementarse en la fase alta del ciclo y a decrecer en la fase baja (por ejemplo, los recortes de valoración, los márgenes, la calidad de los activos y la tolerancia al riesgo de los inversores varían conjuntamente). Ello incrementa automáticamente la oferta de crédito bancario en tiempos de bonanza y la debilita en tiempos de dificultades. Si los niveles de gravamen son elevados, el sistema financiero podría tener más riesgos ya que es más sensible a fluctuaciones procíclicas del valor de los activos subyacentes. Por tanto, la oferta de préstamos (exceso de oferta de crédito/escasez de crédito) y los márgenes de los préstamos (valoraciones incorrectas del riesgo de crédito/liquidez) son menos propensos a fluctuaciones procíclicas pronunciadas, lo que resulta preferible desde el punto de vista del crecimiento sostenible a largo plazo.

Por otra parte, la financiación no garantizada podría ser procíclica en términos de intermediación del crédito, puesto que suele ser una fuente de financiación más volátil. A este respecto, la financiación garantizada puede utilizarse como un estabilizador del crédito en períodos de turbulencias.

2. Desintermediación

Si el sector bancario no tiene capacidad para actuar como intermediario del crédito en el futuro, podría aumentar el riesgo de creación de sistemas de intermediación alternativos no regulados (por ejemplo, actividad bancaria en la sombra). Para las grandes empresas con capacidad para acceder directamente a los mercados de capital, esto significaría que parte de la función de intermediación del crédito se desplazaría desde el sistema bancario hacia los mercados de capital. Sin embargo, las empresas de menor tamaño no suelen tener acceso a estos mercados y esto no es factible para los particulares.

Asimismo, los activos que no pueden utilizarse como colateral para la financiación garantizada podrían quedar excluidos del sistema bancario, especialmente de entidades de crédito que tienen un modelo de negocio o de financiación con un alto nivel de gravamen. Estos activos podrían desplazarse al sistema bancario en la sombra, que podría tener financiación más fácilmente accesible y no estaría sujeto a las mismas restricciones que las entidades de crédito, mitigando así los efectos de las limitaciones de los conjuntos de activos de garantía en el crecimiento de la economía.

III.2. Riesgos derivados de la financiación innovadora

El empleo de más fuentes de financiación innovadora (como las identificadas anteriormente, productos financieros como los depósitos minoristas estructurados, *swaps* de liquidez y el uso de OICVM y de ETF) puede traducirse en riesgos adicionales o intensificar los riesgos existentes e incrementar la probabilidad de eventos de cola para entidades concretas y para el conjunto del sector financiero. Las crisis financieras suelen caracterizarse por la materialización simultánea de varios riesgos, que se refuerzan entre ellos; las fuentes de financiación innovadoras añaden riesgos adicionales o producen efectos de refuerzo más pronunciados.

III.2.1. Transparencia, confianza y dificultad de gestión y de supervisión

El empleo de fuentes de financiación innovadoras podría disminuir la transparencia e incrementar la dificultad de entender los riesgos para los inversores, las entidades en sí mismas, el sector financiero y los supervisores. La complejidad de los productos innovadores podría dificultar el entendimiento y la claridad de los riesgos entre los inversores y generar ventas masivas cuando se produzca una pérdida súbita de la confianza. Los productos minoristas estructurados podrían, por ejemplo, activar ciertos factores (vinculados a las variables del mercado financiero, la calidad del crédito de la propia entidad o la de un avalista), que se traducirían en retiradas de fondos anticipadas que enfrentarían a la entidad de que se trate con salidas repentinas inesperadas.

III.2.2. Interconexión

La financiación innovadora podría incrementar también la interconexión entre los agentes financieros y los diversos sectores económicos. Por ejemplo, la quiebra de un avalista de capital (Lehman Brothers) en algunos productos minoristas estructurados puso a los pequeños inversores en una situación de dificultad para retirar sus ahorros, generando flujos de salida repentinos para la entidad emisora. Las operaciones de financiación con valores y los *swaps* de liquidez podrían incrementar la interconexión entre distintas entidades, entre entidades del mismo grupo y entre distintos sectores, actuando como un posible mecanismo de transmisión del riesgo sistémico al conjunto del sistema financiero. No obstante, debe tenerse en cuenta que esta misma interconexión incrementa la eficiencia en el uso de colateral.

III.2.3. Riesgo de litigación y de reputación, protección de los consumidores

Las fuentes de financiación innovadoras podrían generar una exposición relativamente más rápida a los riesgos de litigación y de reputación. Desde la crisis financiera, varias entidades de distintos Estados miembros se han enfrentado a pleitos por haber vendido productos que eran demasiado complejos y que carecían de una descripción clara de los riesgos que entrañaban. Tales productos pueden generar riesgos de reputación, lo que significa que la entidad se ve obligada a devolver los activos al balance para evitar la salida de la entidad de clientes insatisfechos (por ejemplo, cerrando sus cuentas corrientes o de ahorro). Los riesgos de reputación pueden surgir también de operaciones de financiación con valores, puesto que pueden hacer que las entidades que reciben activos líquidos de alta calidad se vean presionadas para devolver los activos recibidos durante períodos de estrés. Asimismo, es más probable que los productos innovadores tengan que cumplir normas de protección del consumidor que podrían reducir o limitar notablemente la emisión de ciertos tipos de financiación innovadora. Por ejemplo, desde la crisis financiera, las autoridades de varios países (Bélgica, Dinamarca, Francia y Portugal) han publicado advertencias contra la venta de productos complejos a inversores minoristas.

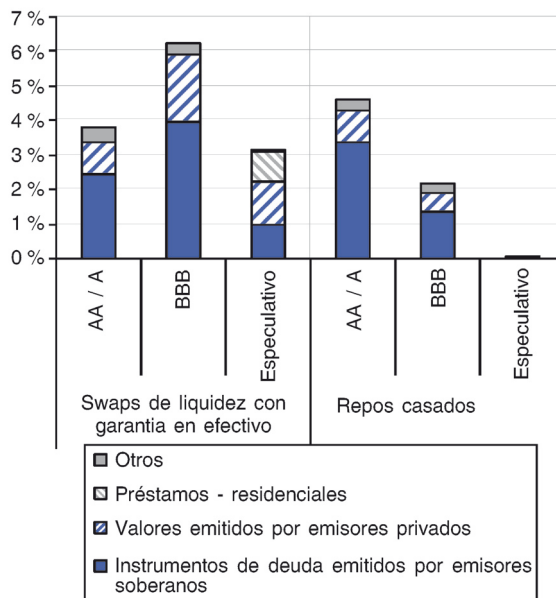
III.2.4. Riesgos específicos relacionados con los swaps de liquidez

Una de las mayores dificultades para identificar, vigilar y controlar los riesgos potenciales de los swaps de liquidez es que, actualmente, los reguladores no disponen de datos. Los swaps de liquidez pueden estructurarse de muy distintas formas y la falta de una definición generalmente aceptada de estas operaciones agrava la cuestión.

Sobre la base de la encuesta de la JERS, pueden observarse diferencias en el uso de repos como una forma de swaps de liquidez, en términos de garantías y de entidades de contrapartida, dependiendo de la calificación crediticia de la entidad. En esas operaciones, los instrumentos de deuda soberana representan tan solo el 20 % del total de los activos de garantía pignorados por entidades de menor calificación crediticia, en comparación con aproximadamente un 70 % para otras entidades. Las entidades con bajas calificaciones crediticias gravan préstamos bancarios en mayor medida que las entidades con calificaciones crediticias más altas (véase el gráfico 28). Existe también una diferencia sustancial en lo referido a las contrapartidas, ya que las entidades de crédito son el único tipo de contrapartidas para las entidades con grado de no inversión, mientras que otras entidades pueden beneficiarse también de operaciones con otros tipos de contrapartidas, principalmente instituciones financieras no bancarias.

Gráfico 28

Desagregación de garantías constituidas en swaps de liquidez con efectivo como garantía en efectivo (repos) y repos casados por grupos de entidades con distintas calificaciones crediticias, final de 2011



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora y Bloomberg.

Encuestados: 48 entidades.

Nota: Las cifras representan la proporción del total de activos (en porcentajes).

Las entidades de crédito han pignorado sobre todo instrumentos de deuda pública como garantía en operaciones de financiación con valores (40 % del total de los activos de garantía pignorados); si bien la estructura podría ser diferente en distintos países. Las contrapartidas más importantes en estas operaciones son también las entidades de crédito (64 %, de las que el 42 % son entidades radicadas en la UE y el 22 % de fuera de la UE) y otras instituciones financieras, que representan un porcentaje del 28 % (fondos del mercado monetario: 9 %; fondos excluidos del mercado monetario: 7 %; otros: 12 %).

Relación con el sector de los seguros

Los *swaps* de liquidez se realizan a menudo entre una entidad bancaria y una empresa de seguros. Las empresas de seguros que actúan como prestamistas de activos líquidos pueden estar expuestas a riesgos distintos de los que afectan a las entidades de crédito que actúan de prestatarios, si bien estos riesgos pueden ser muy significativos. La Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) está realizando actualmente estudios sobre los *swaps* de liquidez relacionados con el sector de los seguros.

En marzo de 2012, la AESPJ inició un ejercicio de recogida de información y una encuesta sobre los *swaps* de liquidez u otras operaciones similares. De este trabajo pudo concluirse que el total notional de los *swaps* de liquidez y los programas de liquidez representan alrededor de un 3 % del total del activo del balance aunque la variación entre jurisdicciones es de entre un 0 % y un 14 %. En conjunto, en relación con las empresas de seguros, estos dos tipos de operaciones i) son limitados; ii) se realizan principalmente con fines de generación de beneficios, optimización y protección de las carteras; iii) generalmente tienen vencimientos a corto plazo (con estrategias de salida y, en otro caso, en muchos Estados miembros la liquidación es posible con un corto preaviso en caso de quiebra de la contraparte); iv) suelen realizarse con contrapartidas bancarias no pertenecientes al grupo; v) el tipo de colateral mantenido/pignorado es generalmente efectivo o bonos públicos con grado de inversión; vi) las operaciones suelen realizarse a precio de mercado y la valoración se realiza diariamente o semanalmente; vii) por lo general no existen rehipotecas (y en algunos Estados miembros no se permite); viii) las sobregarantías desempeñan un papel para los activos mantenidos en préstamos de valores y repos inversos; y por último, ix) los ingresos generados por las operaciones representan tan solo una pequeña proporción del total de ingresos brutos de las empresas.

Sin embargo, un aspecto relevante es que los repos y los repos inversos realizados por las empresas de seguros parecen tener su origen en necesidades de financiación bancaria en el mismo grupo o conglomerado, puesto que un porcentaje considerable de los valores prestados por las empresas de seguros son instrumentos de deuda soberana que se pignoran entonces como garantía en las operaciones del Eurosistema. Así, en estos casos, las empresas de seguros no realizan estas operaciones para sus propias necesidades de liquidez, sino para ayudar a una entidad de crédito del mismo grupo o conglomerado a obtener liquidez.

Aunque los niveles de los *swaps* de liquidez parecen ser aún muy bajos en las entidades de crédito y las empresas de seguros de la Unión Europea, es necesario vigilar algunos aspectos.

Si bien estas operaciones ofrecen ciertos beneficios a los prestatarios (receptores de liquidez) y a los prestamistas (suministradores de liquidez), como la transferencia de liquidez y financiación a donde más se necesita en la economía, mejorando así la estabilidad financiera al permitir a las entidades el acceso a la liquidez fuera del sistema bancario y un aumento del rendimiento de los activos, también podrían representar riesgos potenciales⁽¹⁾.

Entre los posibles riesgos que las entidades y los reguladores han de considerar a estos efectos figuran: a) el incremento de la interconexión entre aseguradoras y entidades de crédito, lo que podría actuar como mecanismo de transmisión del riesgo sistémico en el sistema financiero; b) el incremento del riesgo intragrupo, incluidos los posibles conflictos de intereses, y c) cuestiones similares a otros instrumentos garantizados como el empleo de márgenes que puedan generar prociclicidad en la financiación a través de las garantías mediante i) recortes que varían con el tiempo y ii) variaciones en el valor de los activos de garantía.

Asimismo, la falta de transparencia para el mercado puede incrementar los riesgos asociados con los *swaps* de liquidez. Los participantes en el mercado no tienen una visión clara respecto a la amplitud de la actividad de *swaps* de liquidez y de los riesgos que se han asumido. Esta falta de transparencia podría crear un escenario de estrés o exacerbar una situación de estrés no relacionada.

III.3. Riesgos derivados de la concentración

Una estructura de financiación concentrada podría reforzar tendencias procíclicas en los mercados financieros, puesto que para una entidad podría resultar problemático financiarse si las fuentes de financiación de las que depende se secan precisamente en tiempos de estrés. Esto puede predicarse de distintas dimensiones: la concentración en la base de inversores y en los instrumentos de financiación, la concentración en el perfil de plazos de la estructura de pasivos de la entidad o del ámbito geográfico de sus operaciones podrían representar retos similares. Debe observarse que la posibilidad de que los riesgos de concentración se materialicen, así como su impacto, depende también del tipo de inversores y del tipo de instrumentos. Dependiendo de sus estrategias de inversión y de sus conocimientos, la conducta de los inversores difiere en términos de la estabilidad de la financiación que proveen.

1. **Concentración en la base de inversores.** La dependencia excesiva de clases individuales de inversores podría resultar problemática en caso de que se produzca un cambio en la conducta en ese segmento del mercado, debido posiblemente a cambios en el a) sentimiento del mercado; b) liquidez del mercado, y c) el marco institucional. La dependencia excesiva de entidades de contrapartida individuales podría reforzar la prociclicidad de los factores anteriores. En la misma línea, cuanto mayor sea el tamaño relativo de un inversor, mayor será el poder de negociación que pueda

⁽¹⁾ Como reacción al aumento de emisiones de este tipo de financiación innovadora y de los posibles riesgos inherentes a tales operaciones, la Financial Services Authority de Reino Unido ha publicado en febrero de 2012 una guía sobre operaciones de mejora de la liquidez/calidad crediticia de los activos de garantía (*collateral upgrade transaction*), que incluye también los *swaps* de liquidez.

tener para solicitar a la entidad de crédito que realice determinadas acciones, tales como el reembolso de valores antes de su vencimiento. El ejemplo pone de relieve la existencia de posibles externalidades de otros inversores, incluso de la misma clase: una base de inversores concentrada en, por ejemplo, los bonos preferentes, podría, de hecho, forzar a una entidad de crédito a recomprar la deuda mantenida por ciertos inversores, lo que tendría un efecto adverso para otros incluidos en el mismo grado de preferencia.

2. **Concentración en los instrumentos de financiación.** Aunque lo anterior puede predicarse en general, distintos productos llevan aparejados riesgos diferentes: durante la crisis financiera, la financiación mayorista —y, en particular, la financiación mayorista no garantizada— ha demostrado ser más volátil y más sensible a las variaciones en el sentimiento del mercado/riesgo de **contraparte** percibido que otras fuentes de financiación. La financiación mayorista garantizada es, siempre que los demás factores no varíen, más estable, puesto que generalmente está respaldada por activos de garantía que pueden pignorarse al banco central, al menos en el entorno institucional de la zona del euro. Los depósitos minoristas se consideran la fuente más estable de financiación. No obstante, aunque también están sujetos a crisis de confianza, los sistemas de garantía de depósitos reducen los riesgos. Con todo, la concentración en la financiación minorista no está exenta de externalidades para otros participantes en el mercado: la única reacción ante una contracción de la financiación por parte de una entidad que no tenga otra forma de acceso a los mercados de capital sería incrementar el tipo ofrecido a los depositantes, acelerando el proceso de competencia.

3. **Concentración en el perfil de vencimientos.** Es una fuente adicional de riesgo, particularmente cuando se refiere a vencimientos a corto plazo. Esta concentración aumenta la vulnerabilidad de la entidad ante variaciones y turbulencias del mercado, puesto que el importe a refinanciar a corto plazo será alto en comparación con el total de sus pasivos, y el impacto de los costes de refinanciación en la cuenta de pérdidas y ganancias será significativo.

4. De forma similar, la **concentración en el ámbito geográfico** de la financiación podría también ser un factor de riesgo. Podrían existir restricciones de carácter jurídico o regulatorio al libre flujo de activos entre Estados miembros (por ejemplo, cuestiones impositivas, mecanismos regulatorios de acotación de activos), que limiten la capacidad de los grupos para agrupar su liquidez de manera efectiva. Las entidades deberían poder identificar dónde se produce la concentración, a nivel intrabancario (entre la oficina central y las sucursales extranjeras) e intragrupo (bien entre la matriz y sus filiales o entre distintas filiales).

III.4. Riesgos derivados de las presiones para el desapalancamiento

Como se describe en la sección I.7, desde el principio de la crisis, las entidades de crédito han intentado reducir su apalancamiento. Si bien esta tendencia ha sido bastante estable entre las entidades de crédito de los países de la UE sin altos diferenciales de rendimiento de la deuda soberana, las entidades de los países de la UE con altos diferenciales han encontrado problemas de desapalancamiento cuando comenzó la crisis de deuda soberana. Debido a pérdidas y rebajas de valor significativas, sus fondos propios descendieron en 2010 y muy acusadamente en 2011, lo que se tradujo en un aumento del apalancamiento a partir de 2010. Esta tendencia ha suscitado preocupaciones sobre la capacidad de las entidades radicadas en países con diferenciales altos para mantener una capitalización estable. No obstante, las adversas condiciones de financiación, los incentivos del mercado y de los supervisores para aumentar la fortaleza y las nuevas exigencias regulatorias no disminuyen la presión sobre las entidades para el desapalancamiento. Si la crisis de deuda soberana persiste y las perspectivas de beneficios siguen siendo débiles, una reducción adicional del desapalancamiento solo es posible mediante nuevos ajustes del lado de los activos de las entidades, lo que, a su vez, podría tener un impacto negativo en la provisión de crédito al sector privado, que es crucial para lograr un entorno que favorezca un crecimiento económico sostenible.

IV. SOSTENIBILIDAD DE LAS ESTRUCTURAS DE FINANCIACIÓN (PERSPECTIVA DE MEDIO A LARGO PLAZO)

Una estructura de financiación sostenible puede definirse como aquella que puede perpetuarse sin intervención pública y en la que los precios que se pagan permiten la viabilidad de la entidad.

Con la perspectiva actual, volver a unas condiciones normales de financiación presupone la retirada de las medidas extraordinarias relacionadas con la financiación del banco central y las garantías públicas. Estrictamente, para lograr unas condiciones de financiación deseables y sostenibles en el futuro se necesitaría que las entidades de crédito restablecieran modelos de negocio sostenibles, lo que incluye un nivel aceptable de saneamiento de los balances. Asimismo, las entidades de crédito deberían adoptar modelos de negocio que permitan limitar los riesgos de liquidez y financiación y cumplir las normas en materia de liquidez sin depender desproporcionada ni excesivamente a largo plazo de los fondos suministrados por los bancos centrales.

Una visión amplia de la sostenibilidad de las estructuras de financiación también tiene en cuenta las consecuencias de tales estructuras, fundamentalmente en lo que respecta a los niveles de intermediación y, en particular, a la cuestión de garantizar un adecuado flujo de crédito a la economía real.

IV.1. Aumento de la importancia de los depósitos de clientes

Los depósitos de clientes, y la financiación minorista en general, contribuyen a la estabilidad de los modelos de financiación. En primer lugar, la experiencia muestra que los depósitos de clientes han sido la fuente de financiación más estable y previsible. Los depósitos de clientes no requieren garantías y, si son granulares, constituyen una fuente de financiación diversificada (véase la sección III.3 para un análisis de los riesgos de concentración). Asimismo, dependiendo de la intensidad de la competencia en este segmento, también se considera comúnmente que los depósitos de clientes son relativamente baratos. Sin embargo, en los últimos años, el aumento de la competencia ya ha dado lugar a un encarecimiento de la financiación minorista.

No obstante, el aumento de la ratio general de pasivos en forma de depósitos frente al total de activos no es solo un fenómeno temporal relacionado con la crisis. Las reformas regulatorias, en especial, las normas de liquidez de Basilea III, conceden una importancia considerable a los depósitos de clientes a largo plazo. Un primer aspecto que ha de considerarse es cómo salvaguardar la credibilidad de los sistemas de garantía de depósitos dentro de la Unión para ayudar a evitar el pánico de los clientes bancarios ⁽¹⁾.

Sin embargo, la financiación mediante depósitos también comporta riesgos. En primer lugar, las entidades compiten por una cantidad de depósitos finita. De hecho, la limitada elasticidad de los ahorros minoristas suele citarse como una preocupación en relación con la creciente dependencia de los depósitos minoristas en las estructuras de financiación bancaria. No obstante, durante las dos últimas décadas, las entidades de crédito de la Unión han incentivado cada vez más a sus clientes para que pasaran de los depósitos bancarios a los fondos de inversión gestionados por las propias entidades. En el futuro es probable que esta tendencia se invierta, y la sustitución de depósitos bancarios/pasivos bancarios por productos de ahorro alternativos podría aumentar la elasticidad de la oferta total de ahorro minorista independientemente del nivel de ahorro macroeconómico. Sin embargo, la información de los supervisores muestra que los planes de financiación de la mayoría de las entidades de crédito dependen del aumento de su cuota de mercado de depósitos de clientes, el cual no es factible a nivel agregado, al menos a corto plazo. De hecho, si todas las entidades trataran de aumentar su cuota de depósitos minoristas al mismo tiempo, el aumento de la competencia impulsaría al alza los costes de financiación tanto en términos de los tipos de interés ofrecidos como de la infraestructura necesaria (redes más amplias de sucursales, mejora de la banca por Internet, etc.). A medida que aumente la competencia, los depositantes minoristas probablemente estarán más informados sobre los tipos ofrecidos y serán más sensibles a las diferencias de tipos entre las entidades. Esto podría aumentar la volatilidad de esos depósitos en relación con el pasado debido a que los clientes buscan constantemente la rentabilidad, especialmente en un entorno de tipos de interés bajos. Además, la difusión de la banca por Internet y la creciente armonización de los sistemas de garantía de depósitos en toda Europa facilitarán considerablemente el desplazamiento de los depósitos, lo que aumentaría su volatilidad aún más.

A su vez, la mayor competencia por los depósitos de clientes ha creado una dinámica específica en las ofertas de las entidades de crédito, que, por un lado, debería fomentar mayores rendimientos de dichos depósitos, pero, por otro, ha dado lugar en algunos casos a ofertas de productos nuevos e innovadores que no siempre son entendidos por los clientes ni están cubiertos por sistemas de garantía de depósitos. En el Reino Unido, la venta indebida de seguros de protección de pagos (PPI, en sus siglas en inglés) ha dado lugar a innumerables quejas desde el comienzo de 2011 y las indemnizaciones totales ascienden ya a más de 5 000 millones de libras esterlinas.

Efectivamente, existe el riesgo de que una mayor competencia pueda exponer a los depositantes al riesgo de la venta indebida. Las entidades de crédito pueden recomendar a sus clientes que adquieran instrumentos de depósito que podrían no ser adecuados si no están debidamente informados. Este riesgo podría afectar negativamente a los riesgos de reputación y socavar la confianza en el sistema financiero. Podría incluso agravar otros riesgos en forma de multas de los reguladores por venta indebida.

El aumento de la preocupación por la viabilidad de una entidad podría agravar el riesgo de retirada de depósitos a gran escala. Cabe destacar, sin embargo, que los sistemas de garantía de depósitos (y la armonización de las cantidades mínimas garantizadas a nivel de la Unión) son una de las herramientas utilizadas para contrarrestar este riesgo de pánico bancario. De hecho, aunque algunos países han experimentado considerables salidas de depósitos hacia otros países, estos se han mantenido estables o incluso se han incrementado durante la crisis.

IV.2. Importancia de la financiación mayorista con garantías y sin ellas

En el futuro, la estructura de financiación de las entidades de crédito estará notablemente influida por la «nueva» percepción del riesgo por los inversores, los cambios normativos y las repuestas de política (véase la sección I.6.1). Aunque desde el punto de vista actual, aún en un entorno de crisis financiera, es difícil detectar cómo será la futura estructura de financiación, previsiblemente la importancia de los instrumentos de financiación mayorista sin garantías será menor que antes de la crisis.

Aunque generalmente se considera que la reducción de los niveles de financiación mayorista en comparación con los niveles anteriores a la crisis es favorable para un modelo de financiación sostenible, también es deseable una reactivación de los mercados de deuda preferente sin garantías. A este respecto, las dificultades en los mercados de crédito entrañan riesgos ya que reducen la capacidad de las entidades para diversificar sus instrumentos de financiación. De hecho, cabe destacar que, hasta unos niveles adecuados, la financiación con garantías resulta beneficiosa, ya que contribuye a la diversificación de los instrumentos de financiación y también puede contribuir a la diversificación de los inversores y los plazos. Asimismo, los instrumentos de financiación con garantías poseen características que hacen que sean una fuente de financiación más estable.

⁽¹⁾ La Comisión Europea ha propuesto una Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los sistemas de garantía de depósitos. De acuerdo con esa propuesta, los sistemas de garantía de depósitos pueden prestar a otros sistemas de garantía de depósitos en otro Estado miembro, mutualizando así la distribución de la carga temporalmente.

IV.3. Características de una estructura de financiación sostenible

La futura evolución de las estructuras de financiación bancaria probablemente variará en función de los modelos de negocio de las entidades de crédito. Como principio general, una estructura de financiación diversificada con un perfil de vencimientos sostenible aumentará la capacidad de resistencia de las entidades de crédito.

Los cambios descritos en el presente anexo afectarán sin duda a la sostenibilidad futura de los balances de las entidades de crédito. La actual tendencia hacia fuentes de financiación más estables puede observarse desde 2008 y está, además, incentivada por la aplicación de las nuevas propuestas de liquidez de Basilea III. Un mayor recurso a fuentes de financiación minorista puede considerarse positivo para la capacidad de resistencia general de las entidades de crédito. Igualmente, la menor dependencia de la financiación mayorista e interbancaria a corto plazo también podría contribuir a la estabilidad general.

IV.4. Efectos por el lado de la demanda y de la oferta para la financiación

En cuanto a los efectos por el lado de la demanda y de la oferta para la financiación bancaria, puede observarse que las actuales condiciones de incertidumbre en los mercados influyen en la aversión al riesgo de los posibles inversores en deuda bancaria. Dado que incluso los activos de alta calificación soportaron riesgos en el apogeo de la crisis, los inversores están reajustando su percepción del riesgo. Por el lado de la demanda, la incertidumbre que aún persiste ocasiona una búsqueda o huida hacia activos de calidad que, cuando se trata de instrumentos de deuda bancaria, se refleja en la creciente demanda de instrumentos de financiación garantizada, como se señala en la sección I. Por el lado de la oferta, el volumen de instrumentos de deuda considerados seguros se ha reducido como resultado tanto de las rebajas de la calificación de la deuda sin garantías, como del ajuste de la percepción del riesgo en el mercado de titulizaciones. Esta tendencia perjudica la capacidad de las entidades de crédito de generar activos de garantía para los mercados de recompra o derivados, u otras fuentes de financiación con garantías.

V. MEDIDAS

La crisis ha tenido un severo impacto en la financiación bancaria. La escasez de financiación ha sido paliada por los bancos centrales y medidas como las garantías estatales para la deuda bancaria. En particular, las dificultades de financiación se han mitigado mediante intervenciones del Eurosistema, en concreto, las dos OFPML, que generaron un volumen de crédito bruto para las entidades de crédito de la UE superior a un billón EUR. Entre otras medidas diseñadas para insuflar confianza en las entidades de crédito por parte de los inversores cabe citar los ejercicios de recapitalización y de transparencia y los trabajos que se están llevando a cabo para i) mejorar la situación de liquidez de las entidades de crédito y ii) restablecer una financiación estable del sector privado a las entidades de crédito

Mediante dichas intervenciones, los responsables de las políticas han creado las condiciones que las entidades necesitan para reforzar la sostenibilidad de las estructuras de financiación. Con todo, la crisis aún sigue su curso y las entidades de crédito están operando en una difícil tríada de vulnerabilidades en algunos sectores públicos y financieros y en un entorno de debilidad del crecimiento económico, especialmente en los países de la zona del euro. A pesar de las actuaciones coordinadas de la Unión y de las instituciones de la zona del euro, siguen existiendo retos para el futuro. En este contexto, los responsables de las políticas se enfrentan al dilema de la necesidad de afrontar una situación en la que, idealmente, debería incrementarse la demanda de financiación bancaria, a fin de garantizar la provisión de crédito a la economía real, mientras que la oferta de financiación del sector privado aún está experimentando dificultades.

Las siguientes recomendaciones se han formulado teniendo en cuenta este contexto.

Objetivos

Los objetivos de las siguientes propuestas de la JERS sobre financiación bancaria están relacionados con los riesgos para la estabilidad financiera previamente identificados.

El riesgo principal está relacionado con la sostenibilidad de la financiación bancaria a medio plazo mientras los bancos intentan reducir su dependencia de fuentes de financiación del sector público y volver a los mercados del sector privado de forma que puedan financiar sus actividades adecuadamente a largo plazo. No obstante, sobre la base de las tendencias actuales en la financiación bancaria, en este anexo se han señalado como sistémicos, o con potencial para llegar a serlo, diversos riesgos específicos que, por tanto, reclaman atención. Dichos riesgos están relacionados con: 1) los riesgos de financiación en general, en particular los relacionados con los productos innovadores y los productos similares a los depósitos vendidos a clientes minoristas, y la ejecución de los planes de financiación; 2) el gravamen de activos, y 3) los bonos garantizados y otros instrumentos que generan gravamen.

Las recomendaciones se dirigen, a grandes rasgos, a limitar y mitigar los riesgos de financiación y de liquidez, a fin de facilitar una provisión de crédito fluida para la economía. Dependiendo de la recomendación concreta, esto se hace, bien creando incentivos para las entidades para internalizar, tanto de forma intersectorial como intertemporal, algunas de las externalidades que crean (por ejemplo, teniendo en cuenta el impacto de los gravámenes contingentes) o bien disminuyendo las asimetrías de información (por ejemplo, transparencia de mercado).

Las distintas propuestas suponen distintos períodos temporales, siendo la consideración subyacente que, en la presente coyuntura, es importante conciliar 1) la larga duración de las dificultades en los mercados de crédito; 2) la capacidad de las entidades para lograr estructuras de financiación más sostenibles, y 3) la necesidad de las entidades de crédito de evitar entrar en un proceso de desapalancamiento excesivo o desordenado. Es esencial que la aplicación de estas propuestas no agrave la actual situación de estrés y que promueva una recuperación sostenible de la crisis.

Principios para la aplicación de las recomendaciones

En la aplicación de las recomendaciones, ha de prestarse atención al principio de proporcionalidad, con referencia a la particular dimensión sistémica de los riesgos de financiación y de gravamen en cada sistema bancario y tener en cuenta el objetivo y el contenido de cada recomendación.

Seguimiento común a todas las recomendaciones

Respecto de todas las recomendaciones, los destinatarios deben:

- indicar y describir todas las medidas adoptadas (incluyendo el calendario aplicado y las características esenciales) en relación con cada una de ellas,
- especificar para cada recomendación cómo han funcionado las medidas en relación con los fines para los que fueron adoptadas, teniendo en cuenta los criterios de cumplimiento,
- cuando proceda, facilitar una explicación detallada de las razones por las que no se han adoptado las medidas recomendadas o se ha incumplido de cualquier otra forma una recomendación.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 17, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 1092/2010, esta respuesta debe dirigirse a la JERS y al Consejo de la Unión Europea. Asimismo, la JERS debe informar a la ABE sobre las respuestas enviadas por las autoridades nacionales de supervisión (respetando las normas de confidencialidad).

Recomendaciones

En el cuadro 3 que figura a continuación se resumen las recomendaciones propuestas.

Cuadro 3

Recomendaciones

Materia	Recomendaciones	Calendario ⁽¹⁾	
		ANS	ABE
Riesgos de financiación y refinanciación	A: Vigilancia y evaluación de los riesgos de financiación y gestión de estos riesgos por los supervisores.	Ene 2015	Mar 2015
Gravamen de activos	B: Gestión del riesgo del gravamen de activos por las entidades	Jun 2014	—
	C: Vigilancia del gravamen de activos por los supervisores	Sep 2015	Dic 2013 y dic 2015
	D: Transparencia del mercado respecto del gravamen de activos	—	Dic 2013 y jun 2015
Instrumentos de financiación	E: Bonos garantizados y otros instrumentos generadores de gravamen	Dic 2013	Dic 2015 y dic 2016

⁽¹⁾ Este calendario se refiere únicamente a la fecha en la que deben comunicarse los informes finales, es decir, no incluye la referencia a los informes provisionales.

V.1. Recomendación A — Vigilancia y evaluación de los riesgos de financiación y de la gestión de estos riesgos por los supervisores

1. Se recomienda a las **autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria** que intensifiquen sus evaluaciones de los riesgos de financiación y de liquidez asumidos por las entidades de crédito y de su gestión de los riesgos de financiación en el marco de la estructura general del balance y, en particular, que:

- a) evalúen los planes de financiación presentados por las entidades de crédito y su viabilidad en cada sistema bancario nacional en su conjunto, teniendo en cuenta el modelo de negocio y la propensión al riesgo de cada entidad;
- b) vigilen la evolución de las estructuras de financiación para identificar instrumentos innovadores, solicitar información sobre ellos y analizar la información obtenida, con el fin de conocer cómo pueden cambiar los riesgos en el sistema financiero;
- c) vigilen el nivel, la evolución y el comportamiento de los instrumentos financieros no garantizados similares a los depósitos ofrecidos a los clientes minoristas y sus posibles efectos negativos sobre los depósitos tradicionales.

2. Se recomienda a las **autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria** que vigilen los planes de las entidades de crédito para reducir su dependencia de las fuentes de financiación del sector público y evalúen la viabilidad de estos planes en los respectivos sistemas bancarios nacionales en su conjunto.

3. Se recomienda a **las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales** que evalúen la repercusión de los planes de financiación de las entidades de crédito sobre el flujo de crédito a la economía real.

4. Se recomienda a la **ABE** que elabore directrices sobre modelos de documentos y definiciones armonizados, con arreglo a sus prácticas de consulta, para facilitar la comunicación de los planes de financiación a los efectos de las recomendaciones expuestas en los anteriores apartados 1 al 3.

5. Se recomienda a la **ABE** que coordine la evaluación de los planes de financiación en el ámbito de la Unión, incluidos los planes de las entidades de crédito para reducir su dependencia de las fuentes de financiación del sector público, y evalúe la viabilidad de estos planes para el sistema bancario de la Unión en su conjunto.

V.1.1. Razonamiento económico

El análisis de los planes de financiación de las entidades de crédito, en términos agregados, permite evaluar su coherencia y viabilidad, teniendo en cuenta la evolución probable de los mercados de financiación. Este análisis debería realizarse en cada uno de los Estados miembros y a escala de la Unión.

El desarrollo de nuevas estructuras y productos financieros es una característica del sistema financiero. Estos instrumentos nuevos son frecuentemente opacos (por ejemplo, *swaps* de colateral y fondos cotizados (ETF) sintéticos). Especialmente en tiempos de dificultades, esto puede contribuir a que se extienda la incertidumbre entre los inversores, no solo en relación con el instrumento, sino también con la institución. Existen evidencias esporádicas de que las entidades de crédito están recurriendo a productos similares a los depósitos, sin ser depósitos propiamente, una de cuyas características esenciales es que no están garantizados por sistemas de garantía de depósitos. Como resultado, dichos instrumentos pueden responder con mayor volatilidad a indicios de que la entidad de crédito está atravesando un período de estrés, aumentando la presión de financiación sobre la entidad si se retiran. Si esta práctica se extiende, pueden generarse costes significativos en concepto de honorarios y sanciones legales como resultado de la venta indebida de productos complejos a inversores no sofisticados, particularmente del sector minorista. Incluso más importante es el posible descenso de la confianza de los depositantes, que en última instancia tiene también un efecto negativo en la estabilidad de los depósitos.

Por tanto, la vigilancia de los supervisores es la precondition necesaria para la evaluación del riesgo y para la adopción de otras medidas cuando resulte necesario.

V.1.2. Evaluación, incluyendo ventajas y desventajas

Las ventajas más significativas de la propuesta son:

- a) se obtiene una perspectiva general de las necesidades y de la capacidad de financiación y, en consecuencia, de la viabilidad de los planes de financiación, tanto a nivel nacional como de la Unión;
- b) se contribuye a señalar, en una fase temprana, los riesgos que podrían surgir de los instrumentos innovadores y de los instrumentos que no son apropiados para los clientes minoristas.

Las desventajas más significativas de la propuesta son:

- c) una carga de supervisión adicional para las autoridades nacionales de supervisión, si bien se espera que sea marginal puesto que los supervisores vigilan y evalúan la viabilidad de los planes de financiación;
- d) una carga de supervisión adicional para la ABE, que debe coordinar dichos planes de financiación a escala de la Unión;
- e) los costes generados por las modificaciones de la regulación;
- f) un aumento de la carga para las entidades de crédito, que tendrán que remitir más información.

V.1.3. Seguimiento

V.1.3.1. Calendario

Se pide a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria, a las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales y a la ABE que comuniquen a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en relación con esta recomendación, o justificar adecuadamente la falta de acción, no más tarde de las fechas indicadas:

- a) 30 de junio de 2014: las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria presentarán a la JERS un informe provisional con una primera valoración del resultado de la aplicación de las recomendaciones A(1) y (2);
- b) 31 de enero de 2015: las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria presentarán a la JERS y al Consejo el informe final sobre las recomendaciones A(1) y (2);
- c) 30 de junio de 2014: las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales presentarán a la JERS un informe provisional con una primera evaluación del resultado de la aplicación de la recomendación A(3);
- d) 31 de marzo de 2015: las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales presentarán a la JERS y al Consejo el informe final sobre la aplicación de la recomendación A(3);
- e) 31 de diciembre de 2013: la ABE presentará a la JERS y al Consejo las directrices señaladas en la recomendación A(4);
- f) 30 de septiembre de 2014: la ABE presentará a la JERS un informe provisional con una primera valoración del resultado de la aplicación de la recomendación A(5);
- g) 31 de marzo de 2015: la ABE comunicará a la JERS y al Consejo el informe final sobre la aplicación de la recomendación A(5).

V.1.3.2. Criterios de cumplimiento

En lo que respecta a las recomendaciones A(1) y (2), se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para las autoridades nacionales de supervisión, que deben:

- a) evaluar, en el contexto de la vigilancia y la evaluación periódicas de los riesgos de financiación y de liquidez que hayan asumido las entidades de crédito de cada uno de los Estados miembros y su gestión del riesgo de financiación, la viabilidad de los planes de financiación de las entidades de crédito, en términos agregados para cada sistema bancario nacional;
- b) vigilar la evolución de los pasivos de las entidades de crédito, en el Estado miembro de que se trate, a fin de identificar instrumentos innovadores que puedan suponer riesgos sistémicos y evaluar cómo el uso de dichos instrumentos desplaza los riesgos dentro del sistema financiero de ese Estado miembro;
- c) vigilar las ofertas de productos similares a los depósitos no cubiertos por sistemas de garantía de depósitos, evaluar los riesgos inherentes a dichos productos cuando se vendan a clientes minoristas y sus posibles efectos negativos sobre los depósitos tradicionales;

- d) evaluar la capacidad de las entidades de crédito de sus Estados miembros para volver a fuentes de financiación del sector privado, teniendo en cuenta las medidas extraordinarias aplicables en ese momento;
- e) garantizar que la vigilancia y la evaluación de los riesgos de financiación y de liquidez, en particular, los referidos a los instrumentos innovadores y a los instrumentos similares a los depósitos no garantizados, es proporcional al nivel de riesgo derivado de estos instrumentos;
- f) la aplicación de la recomendación debe hacerse de forma consolidada, y los resultados deben debatirse en colegios de supervisores;
- g) el ámbito de vigilancia y evaluación de los planes de financiación y de los planes de las entidades para reducir la dependencia de fuentes de financiación del sector público debe referirse, como mínimo, a las entidades de crédito de mayor tamaño de cada Estado miembro, en términos de volumen de activos, e incluir al menos el 75 % de los activos totales consolidados del sistema bancario.

En lo que respecta a la recomendación A(3), se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales, que deben:

- h) evaluar, en base agregada, el impacto de los planes de financiación y las estrategias de negocio de las entidades en el flujo de crédito a la economía real del Estado miembro o Estados miembros de que se trate;
- i) garantizar que el ámbito de vigilancia y de evaluación del impacto de los planes de financiación de las entidades en el flujo de crédito a la economía real incluya, como mínimo, a las entidades de crédito de mayor tamaño de cada Estado miembro, en términos de volumen de activos y, al menos, el 75 % de los activos totales consolidados del sistema bancario.

En lo que respecta a la recomendación A(4), se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para la ABE, que debe:

- j) formular directrices sobre armonización de los modelos de documentos en los que ha de facilitarse la información sobre los planes de financiación.

En lo que respecta a la recomendación A(5), se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para la ABE, que debe:

- k) evaluar los riesgos de financiación y de liquidez que hayan asumido las entidades de crédito de la Unión así como su gestión del riesgo de financiación y sus planes de financiación;
- l) evaluar la capacidad de las entidades de crédito de la Unión para volver a fuentes de financiación del sector privado, en relación con las medidas extraordinarias aplicables en ese momento, sobre la base de la información facilitada por las autoridades nacionales de supervisión;
- m) la aplicación de la recomendación debe hacerse de forma consolidada, y los resultados deben debatirse en colegios de supervisores;
- n) garantizar que la valoración de los planes de financiación y de los planes de las entidades para reducir la dependencia de fuentes de financiación del sector público se refiera, como mínimo, a las entidades de crédito de mayor tamaño de la Unión, en términos de volumen de activos, e incluya al menos el 75 % de los activos totales consolidados de la Unión.

V.1.4. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento.

El informe provisional que las autoridades nacionales de supervisión han de remitir no más tarde del 30 de junio de 2014 debe contener una primera evaluación de los resultados de la aplicación de las recomendaciones A(1) y (2), con información referida al menos hasta el 31 de diciembre de 2013.

El informe que las autoridades nacionales de supervisión han de remitir no más tarde del 31 de enero de 2015 debe contener el informe final sobre las recomendaciones A(1) y (2), con información referida al menos hasta el 30 de septiembre de 2014.

El informe que la ABE ha de remitir no más tarde del 31 de diciembre de 2013 debe incluir, como parte de las directrices propuestas, el modelo de documento para comunicar los planes de financiación.

El informe provisional que la ABE ha de remitir no más tarde del 30 de septiembre de 2014 debe contener una primera evaluación de los resultados de la aplicación de la recomendación A(5), con información referida al menos hasta el 31 de diciembre de 2013.

El informe provisional que la ABE ha de remitir no más tarde del 31 de marzo de 2015 debe contener la evaluación final de los resultados de la aplicación de la recomendación A(5), con información referida al menos hasta el 30 de septiembre de 2014.

El informe provisional que las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales han de remitir no más tarde del 30 de junio de 2014 debe contener una primera evaluación de los resultados de la aplicación de la recomendación A(3), con información referida al menos hasta el 31 de diciembre de 2013.

El informe provisional que las autoridades nacionales de supervisión y otras autoridades con funciones macroprudenciales han de remitir no más tarde del 31 de marzo de 2015 debe contener la evaluación final de los resultados de la aplicación de la recomendación A(3), con información referida al menos hasta el 30 de septiembre de 2014.

V.2. Recomendación B — Gestión del riesgo del gravamen de activos por las entidades

Se recomienda a las **autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria** que exijan a las entidades de crédito que:

1. establezcan políticas de gestión de riesgos para definir su planteamiento respecto al gravamen de activos, así como procedimientos y controles que aseguren que los riesgos asociados a la gestión de garantías y el gravamen de activos estén adecuadamente identificados, controlados y gestionados. Estas políticas deben tener en cuenta el modelo de negocio de cada entidad, los Estados miembros en los que operan, las especificidades de los mercados de financiación y la situación macroeconómica. Las políticas deben ser aprobadas por los órganos de administración correspondientes de cada entidad;
2. incluyan en sus planes de contingencia estrategias para hacer frente al gravamen contingente que pudiera producirse en supuestos de tensiones, entendidas como aquellas perturbaciones que resulten posibles aunque improbables, tales como la rebaja de la calificación crediticia de la entidad, la devaluación de las garantías y el incremento de los requisitos de margen;
3. dispongan de un marco general de vigilancia que proporcione puntualmente a la dirección y los órganos de administración competentes información sobre:
 - a) el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos y las correspondientes fuentes de gravamen, como las operaciones garantizadas de financiación o de otra clase;
 - b) la cuantía, la evolución y la calidad crediticia de los activos no efectivamente gravados pero susceptibles de gravamen, especificando el volumen de activos disponibles para gravamen;
 - c) la cuantía, la evolución y los tipos de gravamen adicionales resultantes de los supuestos de tensiones (gravamen contingente).

V.3. Recomendación C — Vigilancia del gravamen de activos por los supervisores

1. Se recomienda a las **autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria** que vigilen de cerca el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos en el marco de su proceso de supervisión y, en particular, que:
 - a) revisen los marcos de vigilancia, las políticas y los planes de contingencia establecidos por las entidades de crédito en materia de gestión de gravamen y garantías;
 - b) vigilen el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos y las correspondientes fuentes de gravamen, como las operaciones garantizadas de financiación o de otra clase;
 - c) vigilen la cuantía, la evolución y la calidad crediticia de los activos no efectivamente gravados pero susceptibles de gravamen disponibles para los acreedores no garantizados;
 - d) vigilen la cuantía, la evolución y los tipos de gravamen adicionales resultantes de los supuestos de tensiones (gravamen contingente).
2. Se recomienda a las **autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria** que vigilen y evalúen los riesgos asociados a la gestión de garantías y al gravamen de activos en el marco del proceso de revisión de supervisión. Esta revisión debe tener en cuenta otros riesgos, como los de crédito y de financiación, así como los factores atenuantes, como las reservas de capital y de liquidez.

3. Se recomienda a la **ABE** que emita directrices sobre documentos modelo y definiciones armonizados para facilitar la vigilancia del gravamen de activos, con arreglo a sus prácticas de consulta.

4. Se recomienda a la **ABE** que vigile de cerca el nivel, la evolución y los tipos de gravamen de activos, así como los activos no efectivamente gravados pero susceptibles de gravamen, en el ámbito de la Unión.

V.3.1. Razonamiento económico (recomendaciones B y C)

Por una parte, en el contexto de la crisis actual, los mercados de financiación garantizada han sido una fuente de estabilidad y han contribuido a evitar mayores dificultades de financiación y a suavizar la contracción del crédito. Por otra parte, incrementar los niveles de financiación con garantías implica un aumento de los niveles de gravamen de activos con los riesgos mencionados en la sección **III.1**.

En este contexto, es esencial que los supervisores requieran a las entidades de crédito que conozcan sus niveles de gravamen y que creen un marco global de vigilancia. Las entidades pueden afrontar mejor las situaciones de estrés si tienen la capacidad de vigilar y controlar los riesgos sobre la base de información periódica y de buena calidad. Los supervisores pueden utilizar esta información para evaluar la situación de las entidades de crédito de acuerdo con las peculiaridades de cada caso individual y deben estar en una situación que les permita adoptar nuevas medidas sobre la base de sus conocimientos y experiencia si resultara necesario. Por último, las medidas propuestas ayudarán también a los supervisores a identificar qué es un aumento estructural del nivel de gravamen y qué es una respuesta a la crisis y, por tanto, evitar que se produzcan presiones adicionales en los mercados de financiación.

V.3.2. Evaluación, incluyendo ventajas y desventajas (recomendaciones B y C)

Las ventajas más significativas de la propuesta son:

- a) promueve las mejores prácticas en las entidades de crédito;
- b) puede aplicarse a corto y a medio plazo tanto por las entidades de crédito como por los supervisores;
- c) podría adaptarse en función de las peculiaridades de los distintos Estados miembros y modelos de negocio;
- d) fomentaría una mejor evaluación del riesgo de una entidad de crédito, puesto que el gravamen de activos se vigilaría con criterios y conocimientos técnicos de supervisión;
- e) la percepción de un nivel de control más alto por parte de las entidades de crédito y de los supervisores del nivel de gravamen de activos podría tener un efecto positivo en los mercados y en las calificaciones crediticias de las entidades de crédito.

Las desventajas más significativas de la propuesta son:

- f) un aumento de la carga para las entidades de crédito, que tendrán que aplicar políticas, procedimientos y vigilancia, aunque ello podría ser visto como una buena práctica, especialmente en la situación actual;
- g) un aumento de la carga para los supervisores, que tendrán que revisar las políticas y prácticas de las entidades de crédito y vigilar el gravamen de activos en todas ellas (aunque debe aplicarse cierto grado de proporcionalidad).

V.3.3. Seguimiento (recomendaciones B y C)

V.3.3.1. Calendario — recomendación B

Se pide a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria que informen a la JERS y al Consejo de las medidas adoptadas en relación con la recomendación B, o que justifiquen adecuadamente la falta de acción, no más tarde del 30 de junio de 2014.

V.3.3.2. Calendario — recomendación C

Se pide a la ABE y a las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria que comuniquen a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en relación con esta recomendación, o que justifiquen adecuadamente la falta de acción, no más tarde de las fechas señaladas a continuación:

- a) 31 de diciembre de 2013: la ABE presentará a la JERS y al Consejo las directrices señaladas en la recomendación C(3) y un informe provisional con una propuesta sobre el modo en que aplicará la recomendación C(4);

- b) 30 de septiembre de 2014: la ABE presentará a la JERS un primer informe de seguimiento sobre el gravamen de activos a los efectos de la recomendación C(4);
- c) 31 de diciembre de 2015: la ABE presentará a la JERS y al Consejo el informe final de seguimiento sobre el gravamen de activos a los efectos de la recomendación C(4);
- d) 30 de junio de 2014: las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria presentarán a la JERS un primer informe de seguimiento de las medidas adoptadas en relación con las recomendaciones C(1) y (2);
- e) 30 de septiembre de 2015: las autoridades nacionales de supervisión competentes en materia de supervisión bancaria presentarán a la JERS y al Consejo el informe final de seguimiento de las medidas adoptadas en relación con las recomendaciones C(1) y (2);

V.3.3.3. Criterios de cumplimiento — recomendación B

En lo que respecta a la recomendación B, se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para las autoridades nacionales de supervisión:

- a) emitir directrices (u otras medidas apropiadas para los requerimientos) dirigidas a las entidades de crédito, que cubran todos los aspectos de la recomendación B, en los casos en que dichos requerimientos bien no existan en el Estado miembro de que se trate o no sean acordes o no se refieran a todos los aspectos de la recomendación B;
- b) estas directrices deben ir destinadas a todas las entidades de crédito, aunque su aplicación por parte de las entidades deberá reflejar la relevancia de los riesgos en cada caso.

V.3.3.4. Criterios de cumplimiento — recomendación C

En lo que respecta a la recomendación C, se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para las autoridades nacionales de supervisión, que deben:

- a) vigilar el gravamen de activos en la jurisdicción correspondiente y evaluar los riesgos relevantes;
- b) presentar un resumen de los niveles y la evolución en el Estado miembro que corresponda acerca de: i) niveles de gravamen y fuentes de gravamen conexas; ii) disponibilidad y calidad crediticia de los activos no efectivamente gravados pero susceptibles de gravamen, y iii) el gravamen adicional resultante de escenarios de estrés, especificando los escenarios considerados;
- c) garantizar que los procedimientos periódicos de supervisión incluyan la vigilancia del gravamen de activos, en particular en lo que se refiere a los aspectos señalados en la recomendación C;
- d) la aplicación de la recomendación debe hacerse de forma consolidada, y los resultados deben debatirse en colegios de supervisores;
- e) garantizar que la vigilancia y la evaluación a que se refiere la recomendación C(1) incluya, como mínimo, a las entidades de mayor tamaño de cada jurisdicción, en términos de volumen de activos y cubra al menos el 75 % de los activos totales consolidados del sistema bancario.

En lo que respecta a las recomendaciones C(3) y (4), se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para la ABE, que debe:

- f) definir la terminología necesaria, incluyendo la referida a activos efectivamente gravados como a los susceptibles de gravamen y niveles de gravamen;
- g) diseñar un modelo de documento armonizado para la recopilación de datos sobre gravamen de activos;
- h) emitir las directrices necesarias para la aplicación consistente de las definiciones y modelos de documentos en el conjunto de la Unión;
- i) vigilar la evolución del gravamen de activos en la Unión, sobre la base de la información recopilada y remitida por las autoridades nacionales de supervisión (como respuesta a la aplicación de las recomendaciones B y C);
- j) la aplicación de la recomendación debe hacerse de forma consolidada, y los resultados deben debatirse en colegios de supervisores.

V.3.4. Comunicación sobre el seguimiento — recomendación B

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento. El informe que las autoridades nacionales de supervisión han de remitir no más tarde del 30 de junio de 2014 debe contener:

- a) una traducción al inglés del instrumento utilizado para requerir a las entidades de crédito que actúen de acuerdo con la recomendación B;
- b) una breve explicación de cómo las medidas adoptadas cumplen la recomendación.

V.3.5. Comunicación sobre el seguimiento — recomendación C

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento.

El informe provisional que la ABE ha de remitir no más tarde del 31 de diciembre de 2013 debe contener:

- a) las directrices emitidas sobre modelos de documentos armonizados y las definiciones en relación con la recomendación C(3);
- b) una breve explicación de cómo las directrices cumplen la recomendación C(3);
- c) una propuesta sobre la forma del seguimiento de la evolución de gravamen de activos en la Unión.

El informe que la ABE ha de remitir no más tarde del 30 de septiembre de 2014 debe contener:

- d) los indicadores elegidos para la vigilancia del gravamen de activos en los distintos Estados miembros y en el conjunto de la Unión.

El informe provisional que la ABE ha de remitir no más tarde del 31 de diciembre de 2015 debe contener los indicadores elegidos para vigilar el gravamen de activos en los distintos Estados miembros y en el conjunto de la Unión.

El informe que las autoridades nacionales de supervisión han de remitir no más tarde del 30 de junio de 2014 debe contener:

- e) una referencia a todos los detalles a que se refieren las recomendaciones C(1) y (2), en términos de indicadores utilizados para la vigilancia y las evaluaciones del gravamen de activos.

El informe que las autoridades nacionales de supervisión han de remitir no más tarde del 30 de septiembre de 2015 debe contener una referencia a todos los detalles a que se refieren las recomendaciones C(1) y (2), en términos de indicadores utilizados para vigilar el gravamen de activos y las evaluaciones requeridas.

V.4. Recomendación D — Transparencia del mercado respecto del gravamen de activos

1. Se recomienda a la **ABE** que elabore directrices sobre los requisitos de transparencia de las entidades de crédito respecto del gravamen de activos. Las directrices deben contribuir a garantizar que la información divulgada al mercado sea clara, fácil de comparar y adecuada. Puesto que la experiencia en la divulgación de información fiable y significativa sobre la calidad de los activos es limitada, la ABE debe seguir un planteamiento gradual con objeto de establecer normas de divulgación más extensas al cabo de un año.

Conforme a las directrices, las entidades de crédito deberán facilitar la información siguiente:

- a) nivel y evolución de los activos gravados y no gravados:
 - i) para el primer año siguiente a la adopción de las directrices, esta información debe incluir un desglose por el tipo de activo con carácter anual,
 - ii) sobre la base de la experiencia obtenida hasta el 31 de diciembre de 2014, inclusive respecto de la aplicación de la recomendación C, las directrices deben modificarse para que la información deba facilitarse semestralmente acompañada de un desglose por la calidad del activo, siempre que la ABE considere que este desglose complementario proporciona una información fiable y significativa;
- b) con carácter voluntario, una nota para los usuarios con información que pueda ser de utilidad para comprender la importancia del gravamen en el modelo de financiación de las entidades de crédito.

2. A efectos del apartado 1, letra a), se recomienda a la **ABE** que especifique en las directrices las características de los datos divulgados en términos de unidades y desfase de la información.

3. Se recomienda a la **ABE** que, al elaborar las directrices:

a) coopere con la AEVM a fin de tener en cuenta las actuales exigencias de las NIIF en cuanto al gravamen de activos;

b) tenga en cuenta las novedades pertinentes en temas conexos como, en particular, los relativos al marco regulador de la liquidez, y

c) vele por que el nivel y la evolución de los activos gravados a favor de los bancos centrales, así como el importe de la liquidez prevista por estos, no puedan detectarse.

V.4.1. Razonamiento económico

La tendencia hacia una mayor dependencia de la financiación con garantías se debe, entre otros factores, al incremento de la aversión al riesgo por parte de los inversores en las entidades de crédito. Dicha aversión al riesgo, y el hecho de que los acreedores sin garantías tengan un derecho sobre una porción del balance más pequeña y potencialmente de menor calidad, tiende a aumentar el precio de la financiación no garantizada. Si el funcionamiento de los mercados fuera correcto, este mecanismo de fijación de precios sería determinante para inducir unos niveles de gravamen adecuados.

Sin embargo, existen principalmente dos razones por las que los acreedores sin garantías no hacen ajustes en la fijación de sus precios: bien no disponen de información suficiente acerca de los niveles de gravamen de activos debido a una falta de comunicación, o bien no tienen en cuenta el incremento del riesgo causado los niveles de gravamen como consecuencia de garantías implícitas o explícitas (por ejemplo, sistemas de garantía de depósitos). La obligación de transparencia intenta equilibrar la desigualdad de condiciones que existe entre los inversores informados y los desinformados. Especificando que las directrices deberán requerir a las entidades que acompañen la información cuantitativa sobre gravamen de activos con una nota explicativa, la recomendación pretende asegurar que el mercado no haga una interpretación excesivamente simplificada o inexacta sobre la base de la información cuantitativa comunicada.

Además, en caso de quiebra del emisor de instrumentos garantizados, los inversores tienen el derecho y el incentivo de vender el conjunto de activos de garantía para obtener el valor nominal de los fondos que han aportado. Esto puede llevar a una bajada de los precios de los activos que vendan y, por tanto, a mayores pérdidas en caso de impago para otros inversores. Asimismo, puede tener un impacto negativo sobre otras entidades y/o individuos que sean propietarios del mismo activo (mecanismo de ventas en bloque). En este contexto, esta recomendación sobre transparencia del mercado se dirige a reducir las asimetrías de información y las externalidades. Si los participantes en el mercado disponen de información sobre las entidades de crédito clara y fácil de comparar, tendrán más capacidad para diferenciar entre perfiles de riesgo en lo referido al gravamen.

V.4.2. Evaluación, incluyendo ventajas y desventajas

Las ventajas más significativas de la propuesta son:

a) permite a los interesados adoptar decisiones mejores y más informadas, creando así un mecanismo de mercado que contribuya a niveles de gravamen más adecuados;

b) se reduce la falta de transparencia en relación con el gravamen de activos, lo que crea incertidumbre respecto a la resistencia de las entidades de crédito. Actualmente, las entidades de crédito se enfrentan a un problema de acción colectiva, por lo que un esfuerzo concertado de transparencia les beneficiará. La transparencia podría también contribuir a facilitar el acceso a la deuda no garantizada a las entidades de crédito que actualmente lo tienen cerrado, puesto que permite a los inversores fijar el precio del riesgo real que asumen;

c) las exigencias de información, en particular, pueden ayudar a las entidades de crédito con niveles de gravamen más bajos a distinguirse de otras con mayores niveles de gravamen sin incurrir en las desventajas de «dar el primer paso» (los mercados pueden reaccionar negativamente a entidades de crédito «sólidas» que declaren su nivel de gravamen si no tienen información sobre la distribución de tales valores). Este argumento es relevante solo en aquellos Estados miembros cuyas entidades de crédito no publican voluntariamente sus niveles de gravamen;

- d) la imposición de requisitos de información distintos de los basados en la NIIF 7 ampliaría la lista de entidades de crédito informadoras, extendería la información a todos los instrumentos de gravamen, mejoraría las condiciones de la información y crearía prácticas más uniformes;
- e) la información sobre valores medios, en comparación con la referida a cifras de final de período, ilustra mejor los niveles estructurales de activos gravados y no gravados y se presta menos a ser «maquillada».

Las desventajas más significativas de la propuesta son:

- f) el coste relacionado con la producción de la información requerida;
- g) los efectos procíclicos que podrían generarse si la información no se armoniza y no se explica bien. El mercado podría determinar algún tipo de nivel máximo de gravamen que no sea apropiado, forzando a las entidades de crédito a limitar su nivel de gravamen de activos a niveles excesivamente bajos para poder acceder al mercado de financiación; al mismo tiempo, los reguladores podrían imponer normas que impulsen el gravamen a un nivel más alto;
- h) las exigencias de información obligatorias, en particular, podrían cerrar el acceso a los mercados de financiación a algunas entidades. Como resultado de la exclusión de los mercados sin garantías, las entidades con altos niveles de gravamen podrían experimentar niveles de gravamen aún mayores, con lo que se ampliaría la dispersión de los niveles de gravamen de activos entre las distintas entidades. Puesto que la financiación garantizada muestra un alto nivel de prociclicidad (debido a precio/recortes más que a cantidades), el aumento del nivel de gravamen podría obstaculizar la capacidad de las entidades para financiarse. Estos factores procíclicos (escasez de pasivos vivos de las entidades de crédito y amenazas de ventas en bloque) podrían obligar al sector público a actuar como prestamista de última instancia en casos en los que, en otras circunstancias, no sería necesaria una intervención. Si se percibiera que el gravamen de activos está muy concentrado a nivel nacional, el incremento de la transparencia podría incrementar la velocidad de una espiral de financiación soberana/bancaria;
- i) toda comunicación de información adicional relativa al gravamen podría incrementar el riesgo de que el uso de las facilidades del banco central sea detectado por el mercado, dando lugar a efectos no deseados, como la estigmatización de dichas facilidades. No obstante, la comunicación de información conforme a la presente recomendación y, en particular, a los criterios establecidos en la letra b del apartado 3, evitará los costes significativos asociados a la estigmatización de las facilidades del banco central.

V.4.3. Seguimiento

V.4.3.1. Calendario

Se pide a la ABE que comunique a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en relación con esta recomendación, o justifique adecuadamente su inacción, no más tarde del 31 de diciembre de 2013.

No más tarde del 30 de junio de 2015, la ABE presentará a la JERS y al Consejo un informe complementario sobre la aplicación de la letra a), inciso ii), de la recomendación D(1). Las directrices deberán fijar el calendario de la aplicación de las directrices de la ABE por parte de las entidades de crédito.

V.4.3.2. Criterios de cumplimiento

En lo que respecta a la recomendación D, se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para la ABE, que debe:

- a) elaborar directrices sobre requisitos de transparencia referidos a todos los aspectos de la recomendación D teniendo en cuenta lo siguiente:
 - i) en la elaboración de las directrices, la ABE debe siempre tener en cuenta la necesidad de proteger la integridad de las operaciones del banco central. En particular, las condiciones de la comunicación encaminadas a evitar que se detecten activos gravados en favor de los bancos centrales, recogidas en el apartado 3, letra b, deben satisfacer los siguientes criterios: los activos gravados en favor de los bancos centrales no deben incluirse en categorías de información que a) sean normalmente estables, y b) permitan la visibilidad, en el contexto de otros requerimientos de información, de las variaciones del nivel gravamen debidas a operaciones de mercado,
 - ii) a fin de proteger la integridad de las operaciones de los bancos centrales, la desagregación de los activos gravados y no gravados por tipos de activos a que se refiere el inciso i) de la letra del apartado 1 no debe ir más allá de: 1) efectivo; 2) instrumentos de deuda pública, del banco central y supranacional; 3) otros activos financieros, y 4) activos no financieros,
 - iii) a fin de garantizar la coherencia de la información comunicada y la protección de las operaciones del banco central, la clasificación de los activos garantizados y no garantizados por calidad de los activos a que se refiere el inciso ii) de la letra a) del apartado el apartado 1 ha de basarse en criterios apropiados, incluyendo ponderaciones de riesgo,

- iv) deben darse directrices claras respecto a la definición de activos gravados y no gravados y, en particular, respecto a la clasificación de activos gravados cuando existan sistemas de fondo común de activos que se utilicen como garantía, como en el caso del marco de la política monetaria del Eurosistema,
 - v) lo referido en el apartado 1, letra b), debe incluir ejemplos específicos, como fuentes de gravamen, explicaciones de modelos de negocio e información sobre sobregarantías. Estos últimos habrán de incluir los detalles necesarios sobre exceso de garantías por encima de los requisitos mínimos, puesto que los activos que garantizan una operación por encima de los requisitos mínimos exigidos pueden utilizarse para ser gravados o estar disponibles para otros acreedores en caso de insolvencia. Estos requisitos mínimos pueden ser de naturaleza reguladora, contractual, de práctica del mercado u operativa,
 - vi) las directrices han de especificar que los datos cuantitativos sobre activos gravados y no gravados corresponderán a valores medios de un período de seis meses para datos semestrales y de un período de doce meses para datos anuales. La computación de los valores medios habrá de incluir un mínimo de observaciones de seis meses para los datos semestrales y de doce meses para los datos anuales,
 - vii) las directrices deben especificar un retraso para la comunicación de la información de hasta cinco meses, que no será más amplio que el permitido para la comunicación sobre las cuentas anuales;
- b) emitir las directrices necesarias sobre los requisitos de transparencia.

V.4.4. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento.

No más tarde del 31 de diciembre de 2013, la ABE presentará un informe que incluya:

- a) las directrices emitidas;
- b) una breve explicación de cómo las medidas adoptadas cumplen la recomendación.

No más tarde del 30 de junio de 2015, la ABE presentará un informe complementario con una evaluación de los resultados de la aplicación de la letra a), inciso ii), de la recomendación D(1).

V.5. Recomendación E — Bonos garantizados y otros instrumentos generadores de gravamen

1. Se recomienda a las **autoridades nacionales de supervisión** que identifiquen las mejores prácticas en materia de bonos garantizados y promuevan la armonización de sus marcos nacionales.
2. Se recomienda a la **ABE** que coordine las medidas adoptadas por las autoridades nacionales de supervisión, en particular con respecto a la calidad y la separación de las carteras de activos de garantía, la protección frente a la quiebra de los bonos garantizados, los riesgos de activos y de pasivos que afecten a las carteras de activos de garantía y la comunicación de la composición de dichas carteras.
3. Se recomienda a la **ABE** que considere la conveniencia de emitir directrices o recomendaciones en apoyo de las mejores prácticas tras hacer un seguimiento del funcionamiento del mercado de bonos garantizados en relación con las mejores prácticas durante un período de dos años. Si la ABE considera necesaria una propuesta legislativa a este respecto, debe comunicarlo a la Comisión Europea e informar a la JERS.
4. Se recomienda a la **ABE** que analice si existen otros instrumentos financieros que generen gravamen y puedan beneficiarse también de la identificación de las mejores prácticas en los marcos nacionales. Si la ABE observa que existen estos instrumentos, debe: i) coordinar la identificación y promover la armonización de las mejores prácticas correspondientes por las autoridades nacionales de supervisión, y ii) realizar lo señalado en el apartado 3 respecto a los bonos garantizados, en una fase posterior.

V.5.1. Razonamiento económico

El razonamiento económico que se presenta a continuación se refiere al caso específico de los bonos garantizados.

En términos generales, si los marcos de los bonos garantizados aplican las mejores prácticas y son más comparables entre sí, los inversores, y en particular los inversores extranjeros, pueden considerar más atractivo adquirir este instrumento, puesto que los costes asociados a entender el marco regulatorio son menores. En otras palabras, dichas medidas pueden contribuir a disminuir las fricciones del mercado asociadas a los costes de transacción (si estos costes se evalúan en términos del coste de obtener información) y, por tanto, a la integración del mercado a nivel de la Unión. Cabe notar que no existe la intención de establecer límites aplicables a toda Europa para la emisión de bonos garantizados; sin embargo, es deseable incentivar la aplicación de las mejores prácticas para garantizar criterios de alta calidad.

V.5.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas

Las ventajas más significativas de la propuesta son:

- a) la mejora y la convergencia parcial de los distintos marcos para bonos garantizados así como de los marcos aplicables a otros instrumentos que generan gravamen;
- b) la contribución a la mejora de la aceptación de los bonos garantizados por parte de los inversores, incluyendo los de fuera de la Unión, y su valoración por las agencias de calificación crediticia, haciendo que los distintos marcos sean más similares y comparables en lo referido a las mejores prácticas, y
- c) podría también generar efectos positivos a corto plazo.

La desventaja más significativa de la propuesta es:

- d) el coste de las modificaciones de la regulación.

V.5.3. Seguimiento

V.5.3.1. Calendario

La EBA y las autoridades nacionales de supervisión habrán de comunicar a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en relación con esta recomendación, o justificar adecuadamente la falta de acción, no más tarde de las fechas señaladas a continuación:

- a) 31 de diciembre de 2013: las autoridades nacionales de supervisión comunicarán a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en relación con la recomendación E(1);
- b) 31 de diciembre de 2013: la ABE presentará a la JERS un informe provisional sobre los principios de las mejores prácticas en relación con los bonos garantizados identificados junto con las autoridades nacionales de supervisión, así como un análisis sobre la existencia de otros instrumentos financieros que generen gravamen y respecto a los cuales deban identificarse las mejores prácticas;
- c) 31 de diciembre de 2014: la ABE presentará a la JERS un informe provisional sobre los principios de las mejores prácticas en relación con otros instrumentos financieros que generan gravamen, si estos se hubieran identificado en el informe provisional a que se hace referencia en la letra b);
- d) 31 de diciembre de 2015: la ABE presentará a la JERS y al Consejo un informe final con una evaluación del funcionamiento del marco de los bonos garantizados con arreglo a los principios de las mejores prácticas junto con su punto de vista sobre la recomendación de nuevas medidas que puedan considerarse convenientes;
- e) 31 de diciembre de 2016: la ABE presentará a la JERS y al Consejo el informe final con la evaluación del funcionamiento del marco de otros instrumentos financieros que generan gravamen con arreglo a los principios de las mejores prácticas, si estos se hubieran identificado en el informe provisional previsto en la letra b) junto con su punto de vista sobre la recomendación de nuevas medidas que puedan considerarse convenientes.

V.5.3.2. Criterios de cumplimiento

En lo que respecta a la recomendación E, se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para las autoridades nacionales de supervisión, que deben:

- a) revisar las iniciativas y criterios públicos y privados y promover aquellos que puedan fomentar las mejores prácticas y la armonización de los bonos garantizados y otros instrumentos que generan gravamen.

En lo que respecta a la recomendación E, se establecen los siguientes criterios de cumplimiento para la ABE, que debe:

- b) establecer principios para las mejores prácticas aplicables a los bonos garantizados y a otros instrumentos que generan gravamen. Estos principios deben basarse en criterios sólidos existentes y muy creíbles;
- c) vigilar el mercado de bonos garantizados durante un período de dos años y evaluar si cumple los principios referidos anteriormente, y considerar nuevas medidas si se estima conveniente;
- d) si es necesario adoptar nuevas medidas, establecer criterios que logren el mayor nivel de calidad posible a fin de salvaguardar la estabilidad de estos instrumentos.

V.5.4. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento.

El informe que las autoridades nacionales de supervisión han de remitir no más tarde del 31 de diciembre de 2013 deberá contener un resumen de las iniciativas y los criterios privados y públicos existentes en el Estado miembro de que se trate y una lista de las mejores prácticas.

El informe que la ABE ha de remitir no más tarde del 31 de diciembre de 2013 deberá contener los principios de las mejores prácticas emitidas para los bonos garantizados y una evaluación de la existencia de otros instrumentos financieros que generan gravamen respecto de los cuales sea necesario establecer una lista de las mejores prácticas.

El informe provisional que la ABE ha de remitir no más tarde del 31 de diciembre de 2014 deberá contener los principios de las mejores prácticas aplicables a cualesquiera otros instrumentos financieros identificados con arreglo a la recomendación E(4).

El informe que la EBA ha de remitir no más tarde del 31 de diciembre de 2015 deberá contener una evaluación del funcionamiento del mercado de bonos garantizados de acuerdo con los principios las mejores prácticas emitidas junto con su punto de vista sobre la recomendación de nuevas medidas que pudieran considerarse convenientes.

El informe que la ABE ha de remitir no más tarde del 31 de diciembre de 2016 deberá contener una evaluación del funcionamiento del marco aplicable a otros instrumentos financieros que generan gravamen con arreglo a los principios de las mejores prácticas junto con su punto de vista sobre la recomendación de nuevas medidas que puedan considerarse convenientes.

V.6. La JERS toma nota de otras iniciativas

La JERS también toma nota de iniciativas privadas que están preparándose para ser aplicadas en otros ámbitos del mercado de la financiación. Debe mencionarse en particular la iniciativa *Prime Collateralised Securities* (PCS) sobre «etiquetado», que tiene como objetivo establecer una mayor claridad en las condiciones de la titulización. Mientras que hay aspectos del mercado de titulización que han sido considerados una de las causas de la crisis financiera de 2008, la presencia de algunas formas de titulización, como parte de una combinación más amplia de fuentes de financiación, podría añadir valor al conjunto del sector bancario si se entiende y se regula con claridad.

De acuerdo con la iniciativa privada, solo aquellos instrumentos que cumplen los criterios podrán llevar la «etiqueta». Si se aplica adecuadamente, la JERS nota que podría traducirse en un aumento de la confianza en el mercado como resultado de la estandarización y de la armonización liderada por el mercado, lo que podría resultar beneficioso para reforzar una parte de la combinación más amplia de las fuentes de financiación. Existen otras iniciativas nacionales, por ejemplo *Dutch HFC* (Holland Financial Centre) (de la asociación neerlandesa de titulización), que se ocupa de estandarización de la terminología y la comunicación de datos relativos a bonos de titulización hipotecaria sobre inmuebles residenciales (RMBS, en sus siglas en inglés).

Asimismo, la JERS toma nota de iniciativas privadas referidas al «etiquetado» de los bonos garantizados, que mejoran la claridad de las condiciones de dichos instrumentos. Solo los bonos que cumplen los criterios podrán llevar la «etiqueta». Al igual que la titulización, si se aplica de forma adecuada, podría generar un incremento de la confianza de los operadores hasta niveles que generarían un cierto grado de estandarización y armonización liderada por el mercado.

VI. RESULTADOS DE LA ENCUESTA SOBRE GRAVAMEN DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN INNOVADORA: NOTA METODOLÓGICA Y ESTADÍSTICA

VI.1. Nota metodológica

VI.1.1. Descripción general del conjunto de datos

A finales de primavera de 2012, la JERS realizó una encuesta sobre gravamen de activos y financiación innovadora. Todos los resultados presentados en este anexo y todos los resultados de la «Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora» que se mencionan en el texto principal se refieren a dicho ejercicio puntual cuyo período de referencia es el final de 2011. Asimismo, algunos datos relativos al período de referencia del final de 2007 se recopilaron en la mayor medida posible para poder realizar comparaciones con la situación anterior a la crisis. Los datos obtenidos de las entidades de crédito incluían algunos aspectos relacionados con el gravamen de activos y las fuentes de financiación innovadora.

La información ha sido recopilada de manera totalmente consolidada y se ha hecho todo lo posible por aplicar el enfoque de consolidación prudencial (es decir, excluir cualquier exposición originada en filiales no bancarias).

La información solicitada incluía el desglose de los activos gravados y los pasivos vinculados por tipo de activo de garantía utilizado (por ejemplo, bonos soberanos, préstamos residenciales, etc.) y por tipo de financiación con garantías (por ejemplo, bonos garantizados, repos, *swaps* de liquidez, financiación del banco central). La información incluía también los activos gravados por razones distintas de la obtención de financiación (por ejemplo, operaciones con derivados). Para poder comparar la situación al final de 2011 y el período anterior a la crisis, se solicitó esta información en relación tanto con el final de 2011 como con el final de 2007 (esta última en la medida de lo posible).

Respecto de la financiación tanto con garantías como sin ellas, se solicitó información sobre el desglose por contrapartidas (por ejemplo, bancos centrales, otras instituciones financieras, etc.), incluidos los datos sobre los activos gravados correspondientes al final de 2011.

La encuesta también recopiló un desglose limitado de los activos gravados y no gravados según su calidad crediticia, basado en su distribución con respecto tanto a los ratios entre el principal y el valor de la garantía (LTV, en sus siglas en inglés) (en el caso de los préstamos garantizados con una propiedad inmobiliaria), como a las ponderaciones por riesgo regulatorias. Puesto que podrían producirse sucesos adversos que influyeran notablemente en el nivel de gravamen de activos en las entidades de crédito, se consignó un nivel de gravamen contingente en relación con tres escenarios adversos: una rebaja de la calificación crediticia de la propia entidad, una devaluación de los activos de garantía pignorados y un aumento de la LTV de los préstamos garantizados. Dado que las propias entidades de crédito elaboraron las estimaciones del impacto de cada escenario, los supuestos y metodologías utilizados podrían diferir.

Por último, se recopiló alguna información sobre fuentes de financiación innovadora, en particular, sobre financiación bancaria mediante *swaps* de liquidez y ETF. La información incluía una comparación del valor de los valores prestados y de los valores tomados en préstamo, junto con algún desglose por contrapartidas en el caso de los *swaps* de liquidez. Los datos solicitados se refieren al final de 2011 y, en la medida de lo posible, al final de 2007.

VI.1.2. Algunos aspectos metodológicos

Para interpretar correctamente los resultados preliminares de este análisis de los datos, deben tenerse en cuenta los siguientes aspectos metodológicos.

La financiación del banco central se consideró una categoría separada. Los *swaps* de liquidez (incluidos los repos) no estaban incluidos en las operaciones con los bancos centrales. En el caso de los bonos garantizados y otros valores garantizados no situados en el mercado (valores retenidos), solo se consignaron en la declaración los activos gravados, puesto que estos valores aún no representaban en sí mismos una fuente de financiación.

En general, no se consignaron las partidas fuera del balance, a excepción de los valores retenidos y los activos de garantía reutilizados procedentes de repos inversos (denominados «repos casados»). En consecuencia, el nivel de gravamen presentado en general no incluye los activos no gravados que pueden haber sido consignados como partidas fuera del balance.

VI.1.3. Control de calidad de los datos

Todos los datos recopilados para este ejercicio fueron sometidos a un control de calidad exhaustivo, en el que se comprobó la coherencia de los datos dentro y entre las entidades de crédito. Cuando fue necesario y posible, se realizaron correcciones con el fin de garantizar la coherencia del conjunto de datos. En la mayoría de casos, los problemas estaban relacionados con una interpretación poco clara, incoherencias o dudas sobre los datos comunicados por las entidades. Las autoridades nacionales de supervisión prestaron apoyo para resolver los casos más complejos y, cuando fue posible, también facilitaron datos revisados. Sin embargo, algunos datos concretos tuvieron que ser excluidos debido a su dudosa fiabilidad y falta de interpretación económica ⁽¹⁾.

De las 54 entidades de crédito iniciales de la muestra, 51 declararon información cuantitativa o cualitativa, lo que representa en torno al 99 % de los activos de las entidades de la muestra y más del 60 % de los activos del sistema bancario de la Unión. Sin embargo, el grado de exhaustividad así como de calidad de los datos varió considerablemente entre las entidades y entre los distintos cuadros de una misma entidad declarante. En particular, la mayoría de las entidades no presentaron datos de 2007, y la calidad/exhaustividad de los datos sobre la calidad crediticia de los activos gravados y no gravados, los gravámenes contingentes y los instrumentos de financiación innovadora es notablemente inferior que en otras partes de la declaración.

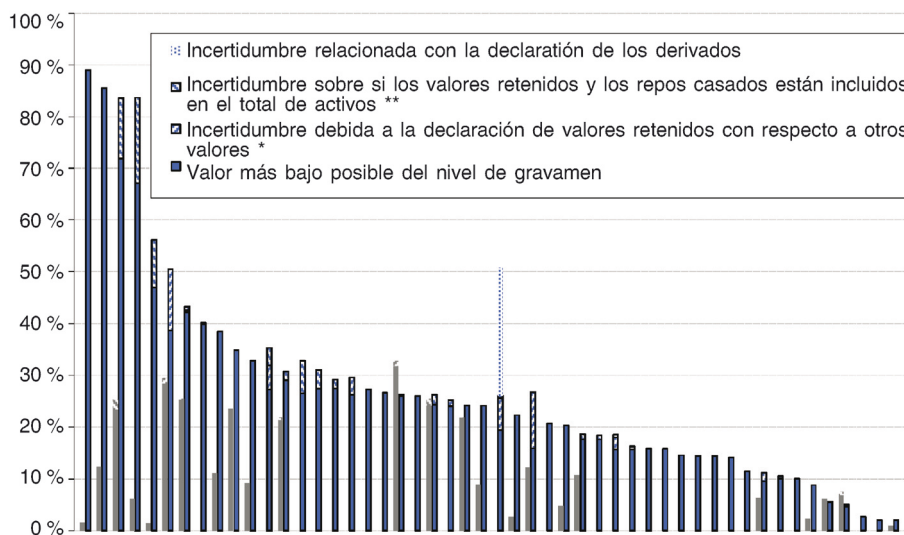
⁽¹⁾ Como resultado, la muestra de entidades de crédito podría diferir en cada tipo de gráfico; sin embargo, los gráficos en los que se comparan los datos de 2007 y 2011 están basados exclusivamente en la muestra de entidades que comunicaron cifras para ambos años. En suma, los datos concretos omitidos o no fiables representan aproximadamente un cuarto del conjunto de datos total (y se trata en su gran mayoría de datos omitidos).

VI.2. Gravamen

VI.2.1. Niveles de gravamen

Gráfico 29

Distribución de la ratio entre los activos gravados (incluidos los repos casados) y el total de activos, final de 2011 (sombreado azul) y final de 2007 (sombreado gris)



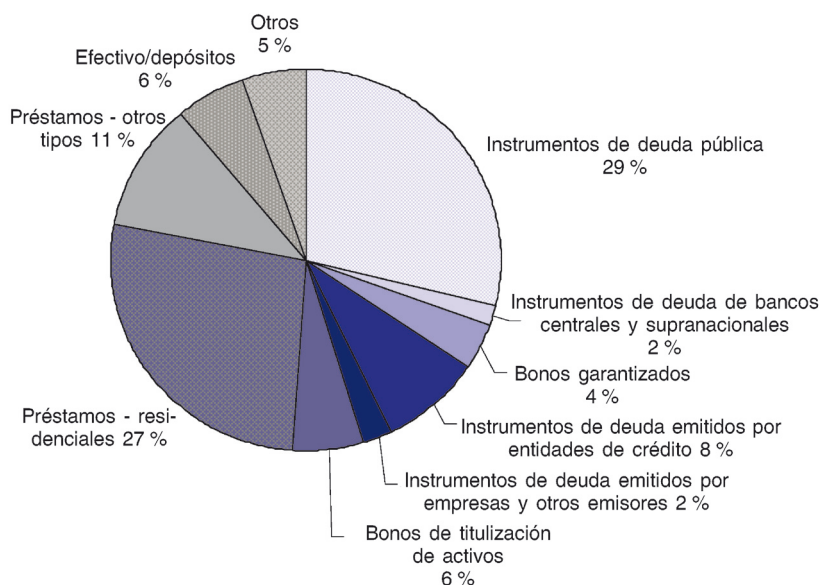
Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Encuestados: 51 entidades (datos al final de 2011), 28 entidades (datos al final de 2007).

Notas: El valor más bajo en este intervalo se calcula como la proporción de activos gravados totales (minorados por el valor de los títulos retenidos en las entidades de crédito, los cuales pueden estar incluidos en otros bonos garantizados u otros valores garantizados) en el total de activos, aumentados por el valor de los repos casados. El valor medio (señalado con *) en la leyenda se calcula como la proporción de activos gravados totales (incluidos los repos casados) en el total de activos, aumentados por el valor de los repos casados. El valor más alto (señalado con **) en la leyenda se calcula como la proporción de activos gravados totales (incluidos los repos casados) en el total de activos declarados. En el caso de las entidades de crédito cuyo método de comunicación se deduce de los datos, no se han realizado los mencionados ajustes de la ratio de gravamen y los intervalos de incertidumbre son insignificantes.

Gráfico 30

Desglose de activos gravados por tipo de activo de garantía, final de 2011

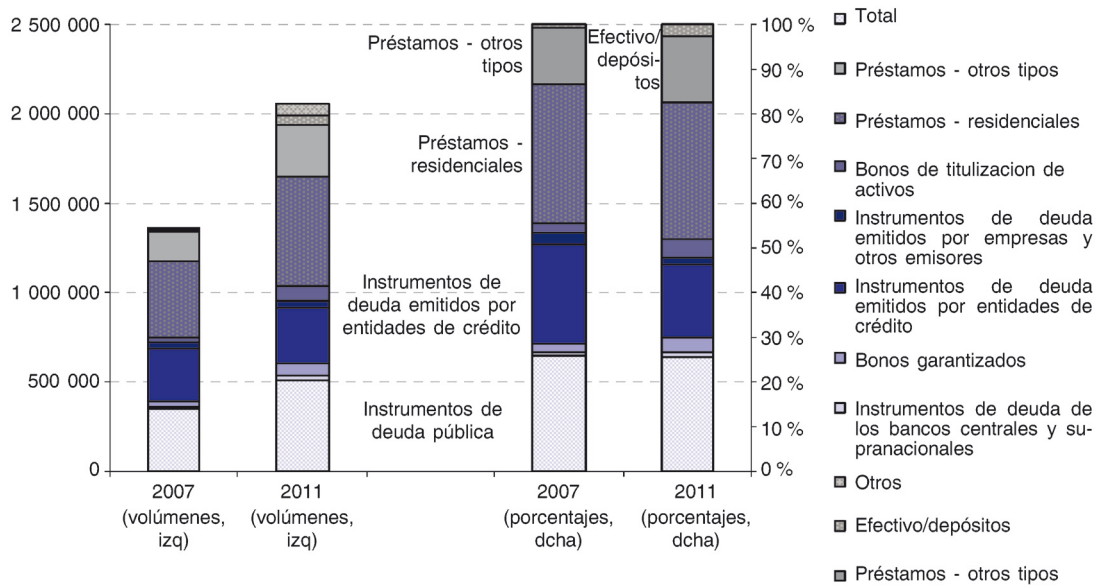


Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Encuestados: 49 entidades.

Gráfico 31

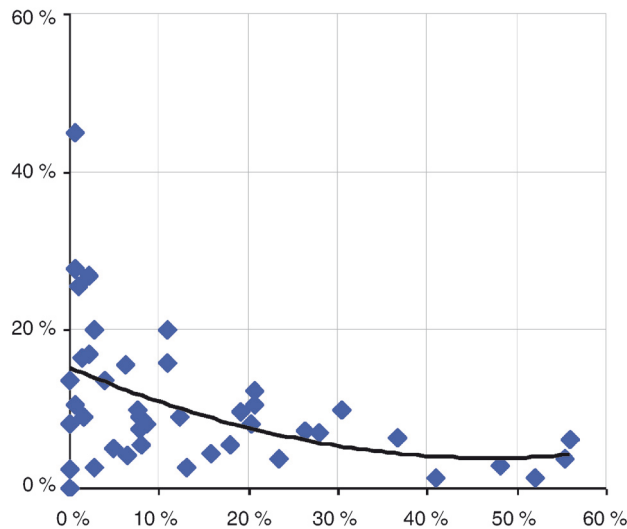
Desglose de activos gravados por tipo de activo de garantía en 2007 y 2011 [millones EUR y porcentajes]



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.
 Encuestados: 24 entidades.
 Nota: Los datos de 2007 y 2011 se refieren a la misma muestra de entidades de crédito.

Gráfico 32

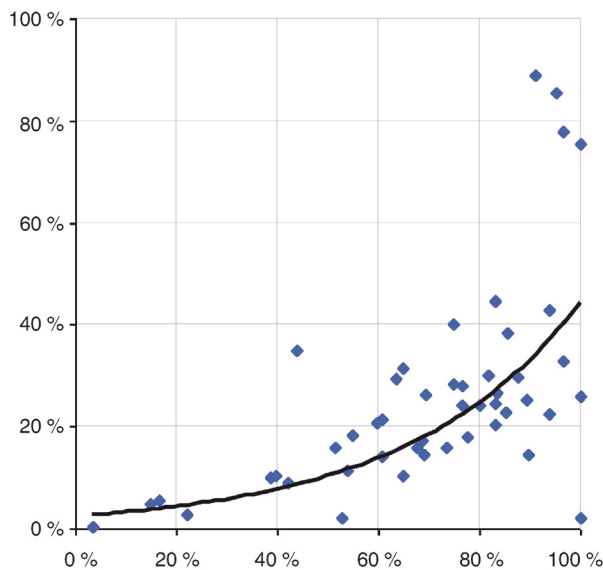
Estructura de activos no gravados admitidos en las operaciones de financiación del banco central en relación con el total de activos, final de 2011



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.
 Encuestados: 43 entidades.
 Notas: El eje horizontal representa los activos no gravados que son admitidos como garantía en las operaciones de financiación del banco central, como porcentaje de los activos totales. El eje vertical representa los títulos de deuda emitidos por entidades de crédito (excluidos los bonos garantizados) y por empresas y otros emisores, como porcentaje del total de activos no gravados admitidos en las operaciones de financiación del banco central.

Gráfico 33

Activos admitidos no gravados y nivel de gravamen



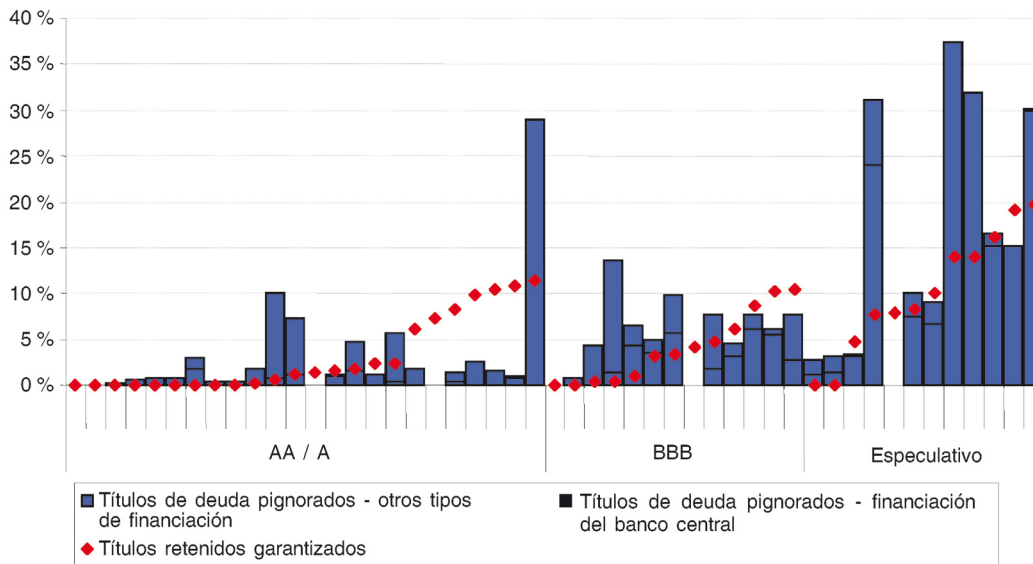
Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Encuestados: 48 entidades.

Notas: El eje horizontal representa la ratio entre los activos gravados (excluidos los repos casados) y la suma de los activos gravados y no gravados admitidos en las operaciones de financiación del banco central. El eje vertical representa el nivel de gravamen.

Gráfico 34

Valores garantizados retenidos y títulos de deuda pignorados por grupos de entidades con distintas calificaciones crediticias, final de 2011



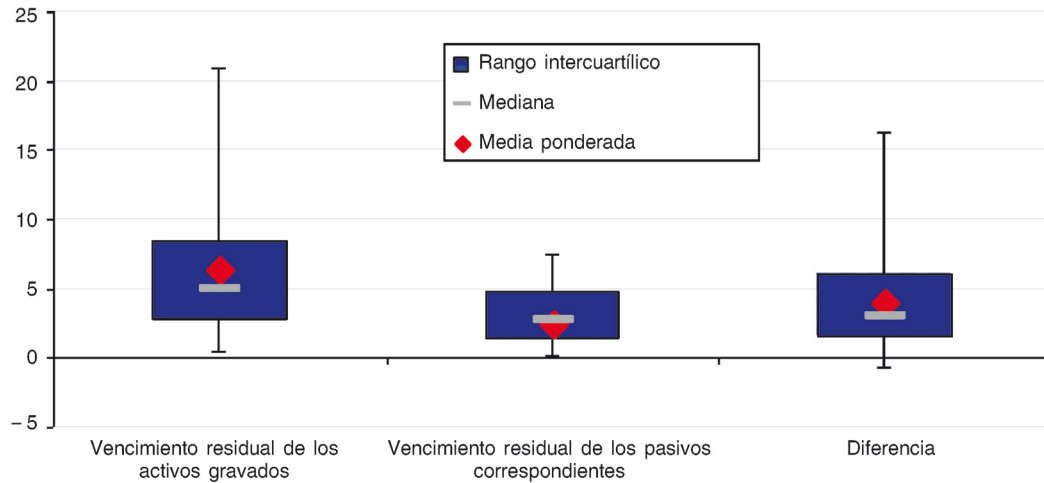
Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Encuestados: 24 entidades (AA/A), 13 entidades (BBB), 12 entidades (grado especulativo).

Notas: Todas las cifras se representan como porcentajes del total de activos. Los títulos de deuda pignorados incluyen los instrumentos de deuda emitidos por sociedades financieras (bancarias y no bancarias) y empresas y los bonos de titulización de activos.

VI.2.2. Vencimiento de los activos gravados y los pasivos vinculados

Gráfico 35

Distribución del vencimiento residual de los activos gravados y los pasivos vinculados y de la diferencia entre ambos, final de 2011 [en años]

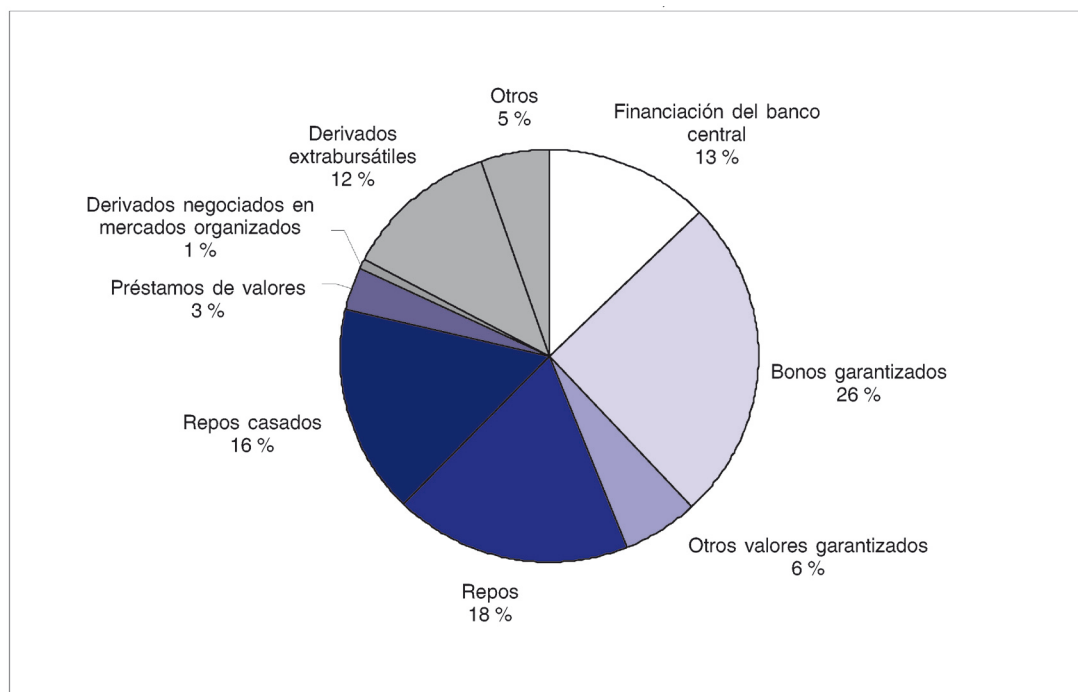
Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Encuestados: 22 entidades.

Notas: Las medias ponderadas de los vencimientos residuales representan el promedio de cada entidad de crédito ponderado por el valor de sus activos gravados respectivos y los correspondientes pasivos. La diferencia es la diferencia entre los vencimientos residuales de los activos gravados y los pasivos vinculados para cada entidad de crédito y su distribución. En este caso, la media ponderada representa la diferencia entre las medias ponderadas de los activos gravados y los correspondientes pasivos, respectivamente.

VI.3. Financiación con garantías

Gráfico 36

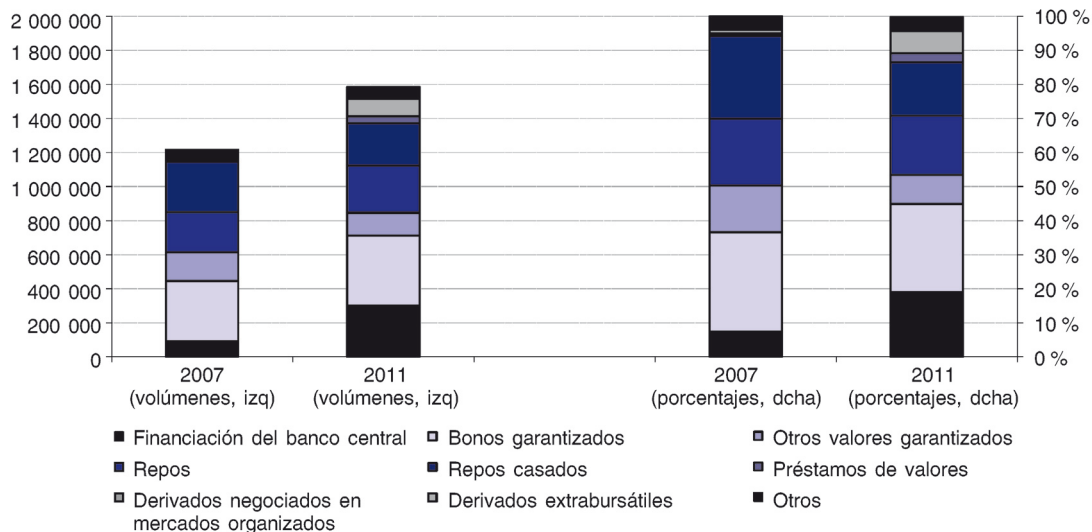
Desglose de la financiación con garantías y derivados, final de 2011

Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.

Encuestados: 48 entidades.

Gráfico 37

Desglose de la financiación con garantías y derivados, final de 2007 y final de 2011 [millones EUR y porcentajes]

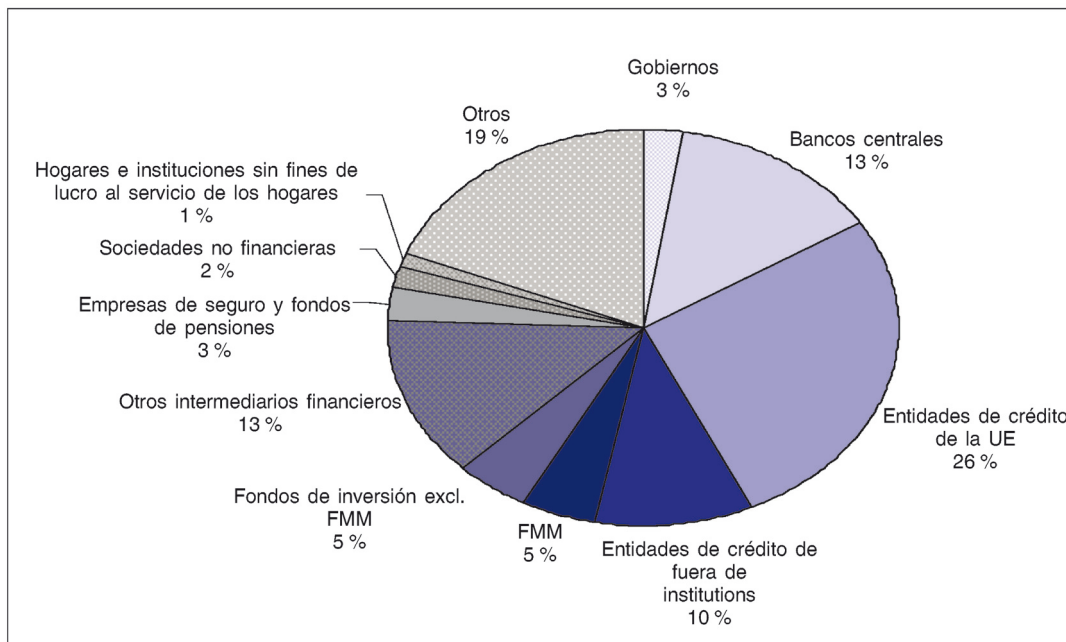


Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.
 Encuestados: 27 entidades.
 Nota: Los datos de 2007 y 2011 se refieren a la misma muestra de entidades de crédito.

VI.4. Entidades de contrapartida

Gráfico 38

Desglose de los pasivos vinculados por tipo de entidad de contrapartida, final de 2011



Fuente: Encuesta de la JERS sobre gravamen de activos y financiación innovadora.
 Encuestados: 42 entidades.
 Notas: Debido a las dudas de las entidades de crédito al rastrear la propiedad de los bonos garantizados y otros valores negociables emitidos, el ámbito de este gráfico en relación con los pasivos vinculados es aproximadamente un 26 % inferior al del gráfico 36. Lo mismo ocurre con la categoría de repos casados. Asimismo, varias entidades de crédito añadieron estas cantidades directamente en la categoría de «otras entidades de contrapartida».

Precio de suscripción 2013 (sin IVA, gastos de envío ordinario incluidos)

Diario Oficial de la UE, series L + C, solo edición impresa	22 lenguas oficiales de la UE	1 300 EUR al año
Diario Oficial de la UE, series L + C, edición impresa + DVD anual	22 lenguas oficiales de la UE	1 420 EUR al año
Diario Oficial de la UE, serie L, solo edición impresa	22 lenguas oficiales de la UE	910 EUR al año
Diario Oficial de la UE, series L + C, DVD mensual (acumulativo)	22 lenguas oficiales de la UE	100 EUR al año
Suplemento del Diario Oficial (serie S: Anuncios de contratos públicos), DVD semanal	Plurilingüe: 23 lenguas oficiales de la UE	200 EUR al año
Diario Oficial de la UE, serie C: Oposiciones	Lengua(s) en función de la oposición	50 EUR al año

La suscripción al *Diario Oficial de la Unión Europea*, que se publica en las lenguas oficiales de la Unión Europea, está disponible en 22 versiones lingüísticas. Incluye las series L (Legislación) y C (Comunicaciones e informaciones).

Cada versión lingüística es objeto de una suscripción aparte.

Con arreglo al Reglamento (CE) n° 920/2005 del Consejo, publicado en el Diario Oficial L 156 de 18 de junio de 2005, que establece que las instituciones de la Unión Europea no estarán temporalmente vinculadas por la obligación de redactar todos los actos en irlandés y de publicarlos en esta lengua, los Diarios Oficiales publicados en lengua irlandesa se comercializan aparte.

La suscripción al Suplemento del Diario Oficial (serie S: Anuncios de contratos públicos) reagrupa las 23 versiones lingüísticas oficiales en un solo DVD plurilingüe.

Previa petición, las personas suscritas al *Diario Oficial de la Unión Europea* podrán recibir los anexos del Diario Oficial. La publicación de estos anexos se comunica mediante una «Nota al lector» insertada en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Venta y suscripciones

Las suscripciones a diversas publicaciones periódicas de pago, como la suscripción al *Diario Oficial de la Unión Europea*, están disponibles en nuestra red de distribuidores comerciales, cuya relación figura en la dirección siguiente de internet:

http://publications.europa.eu/others/agents/index_es.htm

EUR-Lex (<http://eur-lex.europa.eu>) ofrece acceso directo y gratuito a la legislación de la Unión Europea. Desde este sitio puede consultarse el *Diario Oficial de la Unión Europea*, así como los Tratados, la legislación, la jurisprudencia y la legislación en preparación.

Para más información acerca de la Unión Europea, consulte: <http://europa.eu>

