

## **CAPÍTULO 4**

# **ESTABILIDAD E INTEGRACIÓN FINANCIERAS**

# I ESTABILIDAD FINANCIERA

El Eurosistema contribuye al buen funcionamiento de las políticas adoptadas por las autoridades nacionales competentes en relación con la supervisión prudencial de las entidades de crédito y con la estabilidad del sistema financiero. Asimismo, el Eurosistema asesora a estas autoridades y a la Comisión Europea sobre el alcance y la aplicación de la legislación de la UE en estos ámbitos. Tras el establecimiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) el 16 de diciembre de 2010, el nuevo marco europeo de supervisión se puso en marcha el 1 de enero de 2011 con la creación de tres Autoridades Europeas de Supervisión (AES) que ejercerán como tales respecto a las entidades de crédito, los mercados de valores y las empresas de seguros y los fondos de pensiones. Este marco contribuirá a reforzar sustancialmente la estructura de supervisión europea a escala microprudencial y, por primera vez, también en el ámbito macroprudencial, ya que la JERS ha recibido el mandato de identificar y priorizar los riesgos sistémicos para el sector financiero de la UE, emitir alertas sobre riesgos y, en caso conveniente, formular recomendaciones para la adopción de medidas correctivas con el fin de contener dichos riesgos. El BCE «asumirá las funciones de Secretaría y proporcionará mediante las mismas apoyo analítico, estadístico, logístico y administrativo a la JERS» (véase capítulo 6)<sup>1</sup>.

financieros, de las infraestructuras financieras y de otras instituciones financieras, y su vinculación con entidades bancarias, es necesario que el SEBC realice también un seguimiento de la vulnerabilidad de estos componentes del sistema financiero.

En 2010, las tensiones persistentes en los mercados de deuda pública y en los mercados de financiación de las entidades de crédito de la zona del euro sometieron a prueba la confianza de los mercados en la capacidad del sector bancario de la zona para afrontar riesgos futuros. No obstante, el compromiso de los países que integran la zona del euro de emprender o acelerar los procesos de consolidación fiscal, la creación del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM, en sus siglas en inglés) y de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF, en sus siglas en inglés), así como la puesta en marcha del Programa para los Mercados de Valores del BCE en mayo, al amparo del cual se efectúan intervenciones en los mercados de renta fija pública y privada de la zona del euro, y los resultados positivos, en general, de las pruebas de resistencia realizadas en toda la UE que se dieron a conocer en julio, contribuyeron todos ellos de forma importante a la estabilización de los mercados durante el verano<sup>3</sup>. Además, la conclusión de un acuerdo para revisar los regímenes reguladores de las

## I.1 SEGUIMIENTO DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

### I.1.1 EL SECTOR BANCARIO DE LA ZONA DEL EURO

Las actividades más importantes del BCE, en colaboración con el Comité de Supervisión Bancaria (BSC) del SEBC, son el seguimiento de los riesgos con incidencia sobre la estabilidad financiera y la evaluación de la capacidad de resistencia del sistema financiero<sup>2</sup>. Este seguimiento se centra principalmente en las entidades de crédito, puesto que continúan siendo los principales intermediarios financieros en Europa. Sin embargo, habida cuenta de la importancia creciente de los mercados

1 Reglamento del Consejo (UE) n° 1096/2010, de 17 de noviembre de 2010, DO L 331, 15.12.2010, p. 162.

2 Desde finales de 2004, el BCE publica un informe semestral sobre la estabilidad del sistema financiero de la zona del euro titulado «Financial Stability Review». Asimismo, en 2010 publicó indicadores estructurales del sector bancario de la UE, el informe anual sobre la estabilidad del sector bancario de la UE y el informe anual sobre las estructuras bancarias de la UE, que este año incluyó un apéndice ad hoc sobre la rentabilidad de las entidades de crédito titulado «Beyond RoE: How to measure bank performance». En estas publicaciones se presentan los principales resultados del seguimiento que realiza el Comité de Supervisión Bancaria sobre la estructura y la estabilidad del sector bancario, y pueden consultarse en el sitio web del BCE.

3 Las pruebas de resistencia realizadas en toda la UE fueron coordinadas por el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS, en sus siglas en inglés), en estrecha colaboración con el BCE y la Comisión Europea. En las direcciones del CEBS y del BCE en Internet figuran descripciones detalladas de la metodología aplicada, y los resultados pueden consultarse en los sitios web del CEBS y de las autoridades nacionales de los países que participaron en las pruebas.

entidades de crédito con actividad internacional (las normas de Basilea III), que se aplicará gradualmente a lo largo del tiempo con el fin de que el sector bancario pueda seguir proporcionando crédito a la economía, redujo la incertidumbre en torno a las necesidades futuras de capital y de liquidez de las entidades. No obstante, pese a estos avances, la situación económica y financiera general en la zona del euro siguió estando repleta de riesgos para la estabilidad financiera, y en el segundo semestre del año resurgieron las preocupaciones acerca de la interacción entre los problemas relacionados con la deuda soberana y las vulnerabilidades del sector bancario en algunos países de la zona del euro<sup>4</sup>. Además, otra importante fuente de riesgo fue la reaparición de los desequilibrios globales en 2010, junto con la elevada volatilidad asociada del tipo de cambio y la posibilidad de que se produzca una corrección desordenada de estos desequilibrios.

Se ha de observar que la evolución del sector financiero de la zona del euro en 2010 indicó la existencia de discrepancias considerables entre los Estados miembros, que en gran parte reflejaban el proceso de corrección de desequilibrios anteriores que en algunos de estos países estaba teniendo lugar. En este contexto, la retirada de las medidas de apoyo del sector público que se mantenían y el calendario de esta retirada plantearon retos particulares para el sistema financiero de la zona del euro. No obstante, dichas medidas tendrán que retirarse a medio plazo ya que, en caso contrario, se mantendría una desigualdad de condiciones entre entidades de crédito y entre países. Mientras tanto, los principales riesgos siguieron incluyendo la posibilidad de que la preocupación en torno a la sostenibilidad de las finanzas públicas persistiera o incluso aumentara con interacciones adversas entre las finanzas públicas y el sector financiero. Aunque la interacción negativa entre los factores de vulnerabilidad del crecimiento económico, los desequilibrios fiscales y las condiciones de financiación de las entidades de crédito fue especialmente predominante solo en un

número limitado de países de la zona del euro, persistieron los riesgos de contagio a otros países de la zona.

No obstante, de cara al futuro, el escenario central para la estabilidad financiera de la zona del euro es favorable, en general, y está respaldado, en parte, por un entorno macroeconómico más propicio, por una mayor transparencia de las posiciones en activos de riesgo de las instituciones financieras y por las medidas de respaldo financiero adicionales adoptadas por los Gobiernos y los bancos centrales de la zona. Con todo, el grado de incertidumbre en torno a estas perspectivas continúa siendo elevado.

Los beneficios de los grupos bancarios grandes y complejos de la zona del euro empezaron a recuperarse en los tres primeros trimestres de 2010, impulsados principalmente por la mejora de los ingresos netos por intereses, por las menores (aunque todavía elevadas) dotaciones medias para insolvencias, y por la estabilidad de los ingresos por comisiones. Los ingresos netos por intereses siguieron viéndose favorecidos por la acusada pendiente de la curva de tipos de interés y por el hecho de que los márgenes aplicados por las entidades a las nuevas operaciones de préstamo continuaron siendo relativamente amplios. Además, se observaron señales de que el crecimiento de los préstamos para adquisición de vivienda pudo haber alcanzado un punto de inflexión a mediados de 2010, aunque con notables diferencias entre Estados miembros, mientras que los préstamos a las sociedades no financieras se recuperaron con mucha más lentitud. Por último, los grupos bancarios grandes y complejos se beneficiaron de una disminución considerable del coste del riesgo, debido tanto a la evolución favorable del ciclo del crédito como a la recuperación económica (es decir, la estabilización de las tasas de impago y la reducción de los créditos morosos). Sin embargo, estos grupos experimentaron una pronunciada caída de los ingresos por actividades de negociación en el

4 Esta interrelación culminó en Irlanda, que el 21 de noviembre presentó una solicitud de apoyo financiero a la UE y el FMI.

segundo trimestre de 2010 –que solo se invirtió parcialmente en el tercer trimestre– impulsados por la disminución de los volúmenes de negociación, y muchas entidades continuaron registrando pérdidas en algunos de sus activos. Los coeficientes de solvencia de estos grupos siguieron mejorando de forma generalizada en los tres primeros trimestres de 2010, favorecidos por los beneficios no distribuidos y los esfuerzos de las entidades de crédito por obtener capital. Un retroceso en el reciente repunte de la rentabilidad de los grupos bancarios grandes y complejos influiría negativamente en la concesión de crédito a la economía real. Además, la recuperación de la calidad de las exposiciones al riesgo de crédito de las entidades sigue siendo frágil en algunos países.

#### **1.1.2 OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS**

En cuanto a otras instituciones financieras, la situación del sector de seguros de la zona del euro se estabilizó en 2010. No obstante, los resultados de las compañías de seguros fueron variados, y la moderación de la actividad económica continuó lastrando los resultados de las actividades de aseguramiento. Con todo, los resultados financieros de las compañías de seguros se vieron respaldados por unas pérdidas relativamente limitadas y unas rentas de la inversión estables. En general, la rentabilidad de las grandes compañías de seguros se mantuvo sin cambios en 2010. Además, los niveles de capital también continuaron caracterizándose por su estabilidad y, en promedio, parecieron mostrar una capacidad razonable de resistencia a perturbaciones.

De cara al futuro, persisten algunos riesgos y retos para el sector de seguros de la zona del euro, lo que está contribuyendo a que exista cierto grado de incertidumbre en torno a las perspectivas. En particular, los bajos rendimientos de la deuda pública con calificación AAA siguen planteando desafíos para las compañías de seguros (y para los fondos de pensiones) que tienen un volumen elevado de contratos de seguro con rentabilidades garantizadas próximas a los tipos de interés sin riesgo a largo plazo actuales, o por encima de dichos tipos. Al mismo tiempo,

la recuperación moderada de la actividad económica, así como la incertidumbre asociada a dicha recuperación, continúa lastrando los resultados de las actividades de aseguramiento de las empresas de seguros de la zona del euro.

El sector de fondos de inversión libre (*hedge funds*) continuó recuperándose en 2010. El rendimiento medio de las inversiones no fue tan impresionante como en 2009, pero los inversores siguieron retornando al sector y los flujos netos anuales volvieron a ser positivos. No obstante, los inversores tendieron a preferir los fondos de inversión libre más importantes, cuyo crecimiento también puede implicar mayores riesgos para la estabilidad financiera. Por otra parte, en un entorno de tipos de interés nominales reducidos y de creciente tolerancia al riesgo de contraparte entre los intermediarios financieros que proporcionan financiación y otros servicios a estos fondos (*prime broker banks*), los limitados datos disponibles sobre el nivel de apalancamiento de los fondos de inversión libre indicaron un reapalancamiento gradual de este sector, con el aumento asociado de la vulnerabilidad a diversos riesgos relacionados con el apalancamiento.

#### **1.2 MECANISMOS DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

En 2010, la UE puso en marcha una revisión exhaustiva del marco de la UE para la prevención, gestión y resolución de crisis. La reforma, que abarca un horizonte temporal de varios años, según se estableció en las conclusiones del Consejo ECOFIN de 18 de mayo de 2010, se centra en tres áreas de trabajo principales: i) la aplicación de un marco de coordinación de políticas en la UE; ii) la mejora del marco regulador de la UE, y iii) el establecimiento de mecanismos para asegurar que el sector financiero asume el coste de las crisis financieras. El BCE participó activamente en las tres áreas durante el año.

En particular, el BCE apoyó la aplicación de un marco general de la UE de coordinación de políticas para la prevención, gestión y

resolución de crisis, que potencie el papel del Consejo ECOFIN en la coordinación de políticas de estabilidad financiera, así como el establecimiento de mecanismos de coordinación para una articulación clara de las funciones y responsabilidades de los diversos organismos e instituciones nacionales y de la UE. En este contexto, la creación de grupos de estabilidad transfronteriza –como se definen en el Acuerdo de cooperación sobre estabilidad financiera transfronteriza de 2008<sup>5</sup>– para todos los grandes grupos transfronterizos de la UE para mediados de 2011, junto con la firma de acuerdos de colaboración transfronteriza (los denominados «Acuerdos específicos de cooperación voluntaria»), se consideraron útiles para reforzar la coordinación de políticas a nivel bilateral y multilateral<sup>6</sup>.

En el ámbito de la regulación, en febrero de 2010, el Eurosistema contribuyó a la consulta pública de la Comisión sobre un marco de la UE para la gestión transfronteriza de las crisis en el sector bancario<sup>7</sup>, y apoyó el objetivo de la Comisión de tomar la iniciativa para desarrollar un marco de resolución de la UE y afrontar los obstáculos existentes para una gestión eficaz de las crisis que afecten a instituciones financieras transfronterizas de la UE. Asimismo, el Eurosistema sugirió posibles maneras de abordar problemas en las áreas relacionadas con las medidas de intervención temprana, las transferencias de activos intragrupo, la «resolución de crisis bancarias»<sup>8</sup> y los procedimientos de insolvencia.

En mayo de 2010, la Comisión publicó su Comunicación sobre los fondos de resolución bancaria en la que sugería la creación de una red de mecanismos con aportaciones ex ante a escala de la UE como la mejor manera de utilizar los tributos de las entidades financieras para asegurar que el coste de futuras quiebras bancarias no recaiga sobre los contribuyentes o desestabilice el sistema financiero. De igual modo, en junio, el Consejo Europeo acordó que los Estados miembros deberían introducir sistemas de tributos e impuestos en las instituciones financieras, con el fin de garantizar un reparto de cargas equitativo y crear incentivos

para contener el riesgo sistémico<sup>9</sup>. En ese contexto, el BCE admitió la necesidad de asegurar la coordinación de las diversas iniciativas ya emprendidas por algunos países para reducir el riesgo de distorsiones en la competencia entre los mercados bancarios nacionales y de que la cooperación transfronteriza se vea obstaculizada en situaciones de crisis. A tal fin, el BCE contribuyó activamente al grupo de trabajo ad hoc sobre gestión de crisis del Comité Económico y Financiero (CEF) realizando un seguimiento de los distintos sistemas de tributos en la UE y formulando recomendaciones sobre posibles opciones para abordar problemas que se planteen a corto plazo, como la doble imposición y el mantenimiento de la igualdad de condiciones.

En octubre de 2010, la Comisión publicó una Comunicación titulada «Dotar a la UE de un marco para la gestión de crisis en el sector financiero», en la que se exponen los principales elementos de la reforma que formarán parte de las propuestas legislativas en la UE en 2011. Aparte de la prioridad inmediata de introducir mecanismos eficaces para la gestión de crisis en todos los Estados miembros, la Comunicación también incluye un «plan de actuación» que proporciona una valoración a más largo plazo de algunos de los principales retos que deberán

5 Véase el «Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability» (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Bruselas, 1 de junio de 2008.

6 El 17 de agosto de 2010 se creó el primer Grupo de Estabilidad Transfronteriza de los países nórdicos y bálticos mediante la firma de un acuerdo entre las autoridades de Dinamarca, Estonia, Finlandia, Islandia, Letonia, Lituania, Noruega y Suecia.

7 El 20 de octubre de 2009, la Comisión Europea inició una consulta pública relativa a su Comunicación titulada «Un régimen comunitario para la gestión transfronteriza de las crisis en el sector bancario», que aborda una serie de temas relacionados con tres áreas principales: i) medidas de intervención temprana, ii) resolución de crisis bancarias, y iii) procedimientos de insolvencia.

8 El término «resolución de crisis bancarias» se refiere a las medidas adoptadas por las autoridades nacionales competentes para gestionar una crisis en una entidad bancaria, limitar sus efectos sobre la estabilidad financiera y, en su caso, facilitar una liquidación ordenada de la totalidad o de una parte de la entidad.

9 Con la excepción de la República Checa, que se reservó el derecho a no introducir estas medidas.

superarse para asegurar una gestión adecuada de las crisis. El Eurosistema apoya la propuesta de la Comisión que tiene por objeto mejorar el marco regulador de la UE para la gestión y resolución de crisis. Un marco general para la gestión de crisis garantizaría, entre otras cosas, que, en última instancia, la resolución bancaria sea una opción creíble, incluso en el caso de una institución transfronteriza de importancia sistémica. La consecución de este objetivo requiere no solo que las autoridades dispongan de instrumentos más eficaces, sino también disposiciones que promuevan la cooperación entre los Estados miembros en situaciones de crisis. La Comisión inició una consulta pública relativa a los detalles técnicos de esta propuesta el 6 de enero de 2011<sup>10</sup>. En diciembre de 2010, en sus conclusiones sobre la prevención, gestión y resolución de crisis, el Consejo ECOFIN apoyó a la Comisión en su trabajo legislativo futuro, e invitó al CEF a continuar realizando un seguimiento de los sistemas nacionales de tributos e impuestos, en particular en lo que respecta a la igualdad de condiciones y la coordinación<sup>11</sup>.

10 Para más detalles, véase el sitio web de la Comisión Europea (ec.europa.eu).

11 Conclusiones del Consejo sobre la prevención, gestión y resolución de crisis, sesión n.º 3054 del Consejo ECOFIN, Bruselas, 7 de diciembre de 2010.

## 2 REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERAS

### 2.1 SECTOR BANCARIO

En 2010, la regulación bancaria siguió el programa de trabajo establecido por el G 20 en las cumbres de Londres y Pittsburgh de 2009, con el objetivo último de construir un sistema financiero más resistente que favorezca un crecimiento económico fuerte y estable. A tal fin, el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión (GHOS, en sus siglas en inglés), el órgano de gobierno del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, llegó a un acuerdo sobre la necesidad de reforzar de manera sustancial los actuales requerimientos de capital y sobre la introducción de regulación sobre el riesgo de liquidez a escala global<sup>12</sup>. Este paquete de reformas, conocido como Basilea III, constituye un elemento clave del nuevo marco prudencial internacional.

El paquete de reformas de Basilea III incluye una nueva definición de capital regulatorio centrada en aquellos elementos con la mayor capacidad de absorción de pérdidas, como el capital ordinario y sus equivalentes en las entidades distintas de las sociedades anónimas. Además de esta mejora cualitativa, también se ha incrementado sustancialmente los requerimientos de capital. El nuevo requerimiento mínimo de recursos propios de primera categoría (*tier 1*) se ha fijado en el 4,5% de los activos ponderados por riesgo, que se complementará con la obligación de mantener un colchón de conservación de capital del 2,5% para afrontar situaciones de tensión en el futuro. Junto con otros recursos propios de primera y segunda categoría (*tier 1* y *tier 2*), la ratio total de capital efectivo aumentará del 8% actual al 10,5% de los activos ponderados por riesgo. Un colchón anticíclico adicional, que se activaría en caso de producirse un crecimiento excesivo del crédito, podría sumar un aumento del 2,5% de los activos ponderados por riesgo, dependiendo de la evolución del ciclo del crédito en cada país. En respuesta a la consulta de la Comisión relativa a su propuesta de introducir colchones de capital anticíclico, el Eurosistema apoyó los trabajos que se están llevando a cabo a escala internacional y de la UE en relación con el desarrollo de un mecanismo de colchón de capital

anticíclico y subrayó la necesidad de que se aplique de modo sistemático a nivel internacional y de la UE. Al mismo tiempo que se asegura la igualdad de condiciones en el ámbito internacional fijando los criterios para el establecimiento de colchones de capital anticíclico de la manera más detallada posible en la propia Directiva de Requerimientos de Capital (DRC), la JERS y la Autoridad Bancaria Europea (ABE), en el desempeño de sus respectivas funciones en el marco de supervisión europeo, podrían establecer principios y normas técnicas con el fin de especificar criterios adicionales que facilitarían la receptividad del marco a la evolución del sistema financiero y a las distintas perturbaciones que afronte<sup>13</sup>.

Por otra parte, en consonancia con el mandato del G 20, los requerimientos de capital basados en el riesgo se complementarían con la introducción de un coeficiente de apalancamiento no basado en el riesgo, transparente e internacionalmente comparable.

La regulación del riesgo de liquidez consiste en la introducción de dos importantes criterios cuantitativos, que se centran en limitar los desajustes en lo que respecta a las necesidades de liquidez a corto plazo e imponer requisitos de liquidez a más largo plazo estructural con el fin de reducir la dependencia de las entidades de crédito de la financiación mayorista y de otras fuentes de financiación volátiles, y que promueven una financiación estable a largo plazo. Para facilitar el seguimiento de los riesgos de liquidez y el intercambio de información entre las autoridades de supervisión, estas medidas cuantitativas se complementan con una serie de herramientas de seguimiento.

12 Para más información, véanse los documentos «Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems» y «Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring», publicados el 16 de diciembre de 2010, que pueden consultarse en el sitio web del BPI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

13 Véase el documento «Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission’s consultation document», disponible en el sitio web del BCE.



En consonancia con estos avances en materia de regulación, la Comisión Europea inició dos consultas, la primera en febrero de 2010, relativa a las propuestas de modificación de la Directiva de Requerimientos de Capital en lo que respecta los estándares de liquidez, la definición de capital, los coeficientes de apalancamiento, los cambios en el tratamiento del riesgo de contraparte, las medidas anticíclicas (incluidas las provisiones para las pérdidas por riesgo de crédito esperadas a lo largo del ciclo), un único código normativo y las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI, en sus siglas en inglés). La segunda consulta, iniciada en octubre de 2010, está relacionada con la introducción de un colchón anticíclico.

El BCE apoya plenamente el acuerdo del GHOS y lo considera un paso decisivo para cumplir con éxito el mandato del G 20. La crisis puso claramente en evidencia que la adopción de medidas para aumentar la capacidad de resistencia del sistema financiero debe ser una prioridad fundamental. Al margen de los costes, algunos de carácter transitorio, de la reforma regulatoria, el nuevo marco beneficiará a la economía mundial reduciendo considerablemente los riesgos asociados a crisis financieras en el futuro.

Sin embargo, el BCE considera que la aplicación gradual del paquete de reformas, prevista para el período 2013-2019, seguirá siendo fundamental, y que cualquier otro avance debe evaluarse en relación con el conjunto de medidas que ya se están aplicando. Durante el período de transición, las medidas relacionadas con el capital y los coeficientes de liquidez y de apalancamiento requerirán una valoración minuciosa de su impacto sobre modelos de negocio específicos, sobre sectores bancarios concretos, sobre los mercados financieros y sobre el crecimiento económico. Al mismo tiempo, habrá que prestar especial atención a asegurar que las nuevas normas se apliquen de forma coherente en las distintas jurisdicciones a nivel internacional.

En consonancia con el mandato del G 20, en 2010, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, en sus siglas en inglés) centró sus esfuerzos en otra línea de trabajo, concretamente en el desarrollo de un marco adecuadamente integrado para reducir los riesgos y las externalidades asociadas a las SIFI. El nuevo marco constará de los siguientes elementos: i) herramientas para la resolución eficaz de crisis de las SIFI, ii) una supervisión y una vigilancia más intensivas y eficaces, iii) infraestructuras básicas sólidas en los mercados financieros para reducir el riesgo de contagio, y iv) requisitos prudenciales complementarios y de otro tipo para mejorar la capacidad de absorción de pérdidas. En septiembre de 2010, en un comunicado de prensa que se publicó tras la consecución del acuerdo sobre la calibración del nuevo régimen prudencial, el GHOS subrayó que las SIFI deben tener una capacidad de absorción de pérdidas superior a los niveles acordados en Basilea III.

El BCE acoge positivamente y apoya el trabajo del FSB en este importante ámbito. Habida cuenta de la magnitud global de las actividades que realizan las SIFI, sigue siendo esencial que las autoridades de regulación, bajo la tutela del FSB, cooperen estrechamente para asegurar un grado elevado de coherencia internacional en este ámbito, con el fin de limitar posibles ventajas competitivas y minimizar el riesgo de arbitraje regulatorio.

## 2.2 VALORES

En 2010 se continuaron los avances en la regulación de los fondos de inversión libre, de las agencias de calificación crediticia y de las ventas en corto. El G 20 reafirmó su compromiso de mejorar la vigilancia de los fondos de inversión libre y de las agencias de calificación<sup>14</sup>. A escala europea, el Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR, en sus siglas

14 The G-20 Toronto Summit Declaration, G 20, 26-27 de junio de 2010.



en inglés) abordó las preocupaciones acerca de los posibles perjuicios causados por las ventas en corto<sup>15</sup>.

En cuanto a los fondos de inversión libre, el Consejo alcanzó un acuerdo<sup>16</sup> en relación con la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (Directiva GFIA) en octubre y, el 11 de noviembre de 2010, el Parlamento Europeo votó a favor de la propuesta. Los objetivos de esta Directiva son, entre otros, asegurar que todos los gestores de fondos alternativos por encima de un tamaño determinado estén adecuadamente autorizados y registrados, mejorar la gestión de riesgos y los procesos de salvaguardia de la gobernanza de estos fondos, aumentar la protección de los inversores y diseñar un marco para realizar un seguimiento de los riesgos macroprudenciales. Una vez cumplidos estos requisitos, los GFIA obtendrían una autorización que les permitiría comercializar fondos entre inversores profesionales de todo el Mercado Único. La contribución del Eurosistema a la consulta de la Comisión Europea sobre los fondos de inversión libre acogió muy positivamente el aumento de la transparencia y de la supervisión macroprudencial en este sector y recalcó que la introducción de un marco regulador integral y armonizado para los GFIA en la UE podría constituir un primer paso hacia la consecución de un consenso global. Además, subrayó la importancia de continuar el diálogo internacional para asegurar un marco coordinado a nivel mundial<sup>17</sup>.

En cuanto a las agencias de calificación crediticia, la Comisión Europea ha presentado una propuesta de modificación del actual Reglamento sobre estas agencias<sup>18</sup>. En su Dictamen sobre la propuesta<sup>19</sup>, el BCE acogió favorablemente, en términos generales, las medidas encaminadas a reforzar el marco regulatorio, en particular el otorgamiento de amplios poderes a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, en sus siglas en inglés) en lo que respecta al registro y vigilancia de estas agencias, así como que se considere la introducción de mayor transparencia y

competencia en el mercado de calificaciones crediticias de instrumentos financieros estructurados.

En respuesta a la preocupación existente en torno al impacto de las ventas en corto sobre las condiciones de mercado extremas generadas por la crisis financiera, las autoridades de regulación de todo el mundo adoptaron una serie de medidas. En Europa, el CESR propuso un régimen paneuropeo de publicación de las ventas en corto en marzo de 2010. La Comisión Europea publicó también un documento de consulta el 14 de junio de 2010. El Eurosistema, en su respuesta de 5 de agosto de 2010, acogió favorablemente el régimen de transparencia propuesto para las acciones de empresas de la UE. Se subrayó que la ESMA, junto con otras autoridades competentes, debería desempeñar un papel fundamental en situaciones de emergencia y que las prohibiciones o restricciones de ventas en corto deberían limitarse en términos de tiempo y alcance y aplicarse únicamente en circunstancias excepcionales. El Eurosistema apoyó, en líneas generales, la adopción de tales medidas en caso de producirse fallos en la liquidación de las ventas en corto descubiertas y el otorgamiento de facultades a las autoridades competentes para permitirles restringir temporalmente las ventas en corto. La propuesta presentada posteriormente por la Comisión tenía por objeto aumentar la armonización, la coordinación y la transparencia, así como reducir los riesgos sistémicos, los riesgos para la integridad de los mercados y los riesgos de liquidación<sup>20</sup>.

15 *Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*, CESR, marzo de 2010.

16 Entre el Consejo, la Comisión Europea y la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo.

17 *European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution*, BCE, 25 de febrero de 2009.

18 Reglamento (CE) n° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia.

19 Dictamen del Banco Central Europeo del 19 de noviembre de 2010 sobre una propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia (CON/2010/82).

20 *Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago*, Comisión Europea, 15 de septiembre de 2010.

## 2.3 CONTABILIDAD

Los aspectos más destacados en 2010 en el ámbito de la contabilidad estuvieron relacionados con los trabajos que actualmente están llevando a cabo el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB, en sus siglas en inglés) y el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, en sus siglas en inglés) en respuesta a la petición del G 20 de abordar las deficiencias identificadas a raíz de la crisis financiera y lograr una mayor convergencia de sus normas.

En respuesta a la petición del G 20 de potenciar la participación de las partes interesadas en el proceso de fijación de normas, el IASB siguió aumentando sus esfuerzos de divulgación, con el objeto de fomentar una amplia participación de los interesados en el citado proceso.

En este contexto, el BCE expresó su opinión al IASB acerca de varios proyectos importantes en materia de contabilidad (principalmente sobre la contabilidad de instrumentos financieros) en numerosas ocasiones y, en términos más generales, sobre los esfuerzos por alcanzar la convergencia del FASB y el IASB.

En abril de 2010, el BCE expresó su opinión sobre la recomendación del IASB de atender a las preocupaciones de las autoridades de regulación mediante la introducción de una «cuenta de resultados conforme a la regulación». El BCE subrayó la importancia de mantener la buena colaboración existente entre el IASB y los reguladores en relación con la valoración del valor razonable y la dotación de provisiones que tenga en cuenta la evolución futura en el marco contable. Por otro lado, el BCE no apoyó la introducción de una cuenta de resultados conforme a la regulación, ya que las obligaciones de información del nuevo marco de capital (Basilea III) ya se ocupan de las cuestiones relacionadas con la divulgación de información planteadas por el IASB en su propuesta, y una cuenta de resultados conforme a la regulación podría aumentar la complejidad

y la incertidumbre, y podría generar confusión en el mercado, lo que debe evitarse.

Tanto el FASB como el IASB intensificaron sus esfuerzos por reducir la complejidad de la contabilidad actual de los instrumentos financieros mediante el desarrollo de nuevas normas sobre la clasificación y la valoración de estos instrumentos.

En 2010, los dos Consejos continuaron los trabajos encaminados a reforzar el reconocimiento contable de las provisiones para insolvencias (por deterioro del valor). A este respecto, el BCE ha manifestado repetidamente que apoya firmemente la adopción de un modelo de pérdidas esperadas. Por otra parte, el BCE siguió contribuyendo a los trabajos en materia de contabilidad del Comité de Basilea que, entre otras cosas, tienen por objeto abordar los retos operativos que plantea la introducción de dicho modelo.

### 3 INTEGRACIÓN FINANCIERA

El Eurosistema contribuye a fomentar la integración financiera europea a través de cuatro tipos de actividades: i) propugnando una mayor concienciación de la importancia de la integración financiera y realizando un seguimiento de los avances logrados en este sentido, ii) actuando como catalizador de las acciones colectivas del sector privado, iii) brindando asesoramiento sobre el marco legislativo y regulador del sistema financiero y adoptando disposiciones legales de forma directa, y (iv) prestando servicios de banco central encaminados a fomentar la integración financiera.

#### IMPORTANCIA Y SEGUIMIENTO DE LA INTEGRACIÓN FINANCIERA

En abril de 2010, el BCE presentó su cuarto informe anual sobre integración financiera en Europa, titulado «Financial integration in Europe»<sup>21</sup>. El principal objeto de este informe es contribuir al objetivo de avanzar en la integración financiera europea y que el público conozca mejor la contribución del Eurosistema a la consecución de este objetivo, proporcionando información sobre el estado de esta integración y, por tanto, una base empírica para la adopción de medidas que continúen fomentando la misma. En primer lugar, el informe presenta la valoración del estado de la integración financiera, basada en un conjunto de indicadores que también se publican semestralmente en la dirección del BCE en Internet. En 2010, estos indicadores siguieron ampliándose, con el fin de incluir, por ejemplo, indicadores de riesgo del mercado de renta fija. En el informe también se analizan en detalle temas específicos: i) la integración y la supervisión bancaria en la UE, ii) los bonos garantizados europeos (covered bonds), iii) la armonización del sector de la post-contratación, y iv) las implicaciones de la integración y el desarrollo de los mercados financieros para la estabilidad. El informe concluye con una descripción de la contribución del Eurosistema al logro de una mayor integración y desarrollo de los mercados financieros en Europa en 2009.

El BCE continuó participando en la red de investigación sobre los mercados de capital y la integración financiera en Europa, formada

por representantes de la comunidad académica, participantes en el mercado, responsables de las políticas y representantes de los bancos centrales, y que gestiona conjuntamente con el Center for Financial Studies de la Universidad de Fráncfort del Meno. La decimotercera conferencia de la red, centrada en el tema «La regulación macroprudencial como un enfoque para contener el riesgo sistémico: fundamentos económicos, herramientas de diagnóstico e instrumentos de política», se celebró en Fráncfort los días 27 y 28 de septiembre de 2010 y fue organizada por el BCE. Al igual que en años anteriores, el BCE concedió cinco «Lamfalussy Fellowships» a jóvenes investigadores para realizar trabajos relacionados con la red. Las prioridades actuales de la red son: i) los sistemas financieros como gestores, distribuidores y creadores de riesgos, ii) la integración y el desarrollo de los servicios financieros al por menor y la promoción de empresas innovadoras, y iii) la modernización y la gobernanza de los sistemas financieros, y la integración del sistema financiero europeo en los mercados de capitales mundiales.

#### CATALIZADOR DE LAS ACTIVIDADES DEL SECTOR PRIVADO

##### SEPA

El Eurosistema continuó respaldando la creación de una zona única de pagos en euros (SEPA), en la que los particulares, las empresas y las Administraciones Públicas puedan efectuar pagos en euros con medios distintos del efectivo en los países participantes en la SEPA, desde una sola cuenta y mediante un único conjunto de instrumentos de pago, con la misma facilidad, eficiencia y seguridad que en el ámbito nacional.

El Eurosistema publicó el séptimo informe sobre la SEPA en octubre de 2010<sup>22</sup>, en el que se ofrece una valoración de los progresos alcanzados en la implantación de la SEPA desde

<sup>21</sup> *Financial Integration in Europe*, BCE, abril de 2010.

<sup>22</sup> *Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice*, BCE, octubre de 2010, disponible en el sitio web del BCE.

el informe anterior, publicado en noviembre de 2008, señalando los logros y las deficiencias. Además, en el anexo al informe, el Eurosistema presenta una lista (no exhaustiva) de los objetivos a cumplir desde el último trimestre de 2010 hasta finales de 2013, con el fin de facilitar la finalización de la implantación y la migración a la SEPA. Las principales conclusiones del informe se refieren a la migración a las transferencias y los adeudos directos SEPA, las tarjetas, la innovación y la seguridad de los pagos al por menor. En relación con este último tema, el Eurosistema, entre otras cosas, ha creado un foro para realizar un seguimiento de los desarrollos del mercado y promover la armonización de las expectativas en materia de seguridad en Europa. Por otra parte, el Eurosistema acogió positivamente la iniciativa de la Comisión Europea de imponer una fecha final para la migración a través de un Reglamento de la UE<sup>23</sup>.

Las transferencias SEPA representaron el 13,9% del total de pagos por transferencia en euros en diciembre de 2010. Además del indicador de transferencias SEPA de la zona del euro, los indicadores nacionales correspondientes muestran que la utilización de este tipo de transferencias todavía varía considerablemente en los distintos países<sup>24</sup>. Por otra parte, desde la puesta en funcionamiento de los adeudos directos SEPA en noviembre de 2009, su uso ha seguido siendo bastante limitado, y representaban bastante menos del 1% de todos los adeudos directos en euros en diciembre de 2010.

La introducción de las transferencias y los adeudos directos SEPA ha sentado las bases sobre las que desarrollar innovaciones adicionales, como soluciones paneuropeas para pagos *online*, pagos a través del teléfono móvil y factura electrónica. En 2010, el Eurosistema analizó el estado de las diversas iniciativas en materia de servicios de pago innovadores con los participantes en el mercado. A tal fin, el BCE, en colaboración con los BCN, realizó una encuesta a través de Internet sobre la iniciativa eSEPA para conocer los distintos servicios disponibles en diversos países.

Es necesario seguir avanzando, en particular en el ámbito de la SEPA para las tarjetas de pago. Uno de los aspectos fundamentales es la finalización de la migración de las tarjetas con chip y los cajeros automáticos y terminales de punto de venta al estándar EMV<sup>25</sup>, para la que el propio sector fijó como plazo límite el final de 2010. Según los indicadores SEPA de las operaciones con tarjeta, un elevado número de países ya ha completado la migración al estándar EMV. En 2010 se celebró la segunda reunión con partes interesadas para considerar un marco de certificación SEPA para tarjetas y terminales, con el objetivo de lograr implantar un proceso único de evaluación y certificación. Además, el Eurosistema proporcionó nuevas aclaraciones sobre el principio de separación entre las redes de tarjetas y las entidades de procesamiento. El Eurosistema espera que se cree al menos una red europea de tarjetas adicional que cumpla los requisitos del Eurosistema y de las demás partes interesadas, con el fin de conseguir establecer un mercado de tarjetas competitivo en la SEPA; ya existen varias iniciativas de mercado dirigidas a crear esta red, y continuará realizándose un seguimiento de sus avances.

En marzo de 2010, el Eurosistema y la Comisión Europea llegaron a un acuerdo sobre la creación del Consejo de la SEPA que tiene por objeto abordar la necesidad de una estructura de gobierno adecuada del proyecto SEPA y ampliar la participación de los usuarios finales. Este nuevo órgano está presidido conjuntamente por el BCE y la Comisión Europea, y reúne a representantes de alto nivel del mercado europeo de pagos, tanto del lado de la demanda como del de la oferta<sup>26</sup>.

23 Para más detalles, véase la sección «Asesoramiento sobre el marco legislativo y regulador del sistema financiero y sobre la adopción directa de disposiciones legales» más adelante en este capítulo.

24 Una masa crítica, es decir, una cuota de mercado superior al 50%, se ha alcanzado únicamente en Luxemburgo y en Chipre. En otros tres países, Eslovenia, Bélgica y España, la cuota de mercado ha alcanzado cifras de dos dígitos.

25 El «estándar EMV» es un conjunto de especificaciones desarrolladas por el consorcio EMVCo, que promueve la estandarización global de las operaciones financieras electrónicas, en particular la interoperabilidad global de las tarjetas con chip. Las siglas «EMV» se refieren a «Europay, MasterCard y Visa».

26 Para más detalles, véase el sitio web del Consejo de la SEPA: [www.sepacouncil.eu](http://www.sepacouncil.eu).

## MERCADOS DE VALORES

El mercado de valores a corto plazo en Europa es un mercado básicamente doméstico. Desde 2001, la iniciativa STEP (Short-Term European Paper), desarrollada por participantes en el mercado bajo los auspicios de la Federación Bancaria Europea y la Asociación de Mercados Financieros (ACI, en sus siglas en inglés), y dirigida por el Comité del Mercado STEP, ha promovido la integración del mercado de valores de renta fija a corto plazo mediante la elaboración de un conjunto básico de normas y prácticas de mercado de cumplimiento voluntario, que pueden aplicarse a los programas de emisión en los mercados ya existentes como el mercado europeo de pagarés de empresa (Euro Commercial Paper – ECP) o el mercado de pagarés de empresa francés (TCN).

El Eurosistema ha respaldado la iniciativa STEP de dos maneras. En primer lugar, hasta junio de 2010, sobre la base de un acuerdo temporal, el Eurosistema continuó proporcionando asistencia técnica a la Secretaría de STEP en relación con los programas de la etiqueta STEP, si bien, en última instancia, la responsabilidad de la concesión y retirada de estas etiquetas recae exclusivamente en la Secretaría de STEP. A partir de julio de 2010, la Secretaría de STEP ha gestionado por sí sola el proceso de etiquetado. En segundo lugar, el BCE publica estadísticas sobre el mercado STEP (véase la sección 4 del capítulo 2).

Las turbulencias en los mercados financieros afectaron de manera relativamente limitada a los valores STEP de renta fija, y el saldo vivo total de estos valores ascendía a 411 mm de euros en diciembre de 2010, ligeramente por encima del saldo vivo total un año antes. El avance constante de este mercado se debe al hecho de que los criterios del mercado STEP pueden aplicarse a otros programas de mercado existentes y a que el Eurosistema acepta STEP como un mercado no regulado en el sistema de activos de garantía. La decisión adoptada por el Consejo de Gobierno del BCE en octubre de 2008 de ampliar temporalmente la lista de activos admitidos como garantía en las operaciones de crédito del

Eurosistema, incluyendo valores STEP emitidos por entidades de crédito –es decir, certificados de depósito– dejó de tener efecto a partir del 1 de enero de 2011.

La etiqueta STEP se introdujo en 2006, y en diciembre de 2010 había 173 programas activos con la etiqueta STEP.

En 2010, para aumentar la transparencia en el ámbito de los bonos de titulización de activos (ABS), el Eurosistema inició una consulta pública sobre la introducción de un requisito de admisión para los originadores de ABS, con el fin proporcionar datos de los préstamos que subyacen a estos instrumentos. En general, la respuesta del público fue positiva, y el BCE ha continuado trabajando con miras a la aplicación de este requisito. En diciembre de 2010, el Consejo de Gobierno del BCE decidió establecer requisitos relativos a la remisión de información individualizada de los préstamos que respaldan a los ABS en el sistema de activos de garantía del Eurosistema. Un mercado de titulización que funcione correctamente, basado en la estandarización y en una mayor transparencia, contribuirá a hacer más completo el sistema financiero europeo y fomentará la integración a través de mejoras en la comparabilidad de los instrumentos entre los distintos países.

## ASESORAMIENTO SOBRE EL MARCO LEGISLATIVO Y REGULADOR DEL SISTEMA FINANCIERO Y SOBRE LA ADOPCIÓN DIRECTA DE DISPOSICIONES LEGALES

El BCE siguió participando en los trabajos del Grupo Consultivo y de Seguimiento de Compensación y Liquidación II (Grupo CESAME II), y de su sucesor, el Grupo de Expertos en Infraestructuras de Mercado (EGMI, en sus siglas en inglés). El EGMI tiene el mandato de contribuir al desarrollo de un mercado de postcontratación eficiente, seguro y sólido en la UE. Para cumplirlo, su labor consiste en asesorar a la Comisión Europea sobre diversos temas relacionados con los servicios de postcontratación y las infraestructuras de mercado en la UE. Estos trabajos están estrechamente vinculados a la implantación del proyecto TARGET2-Securities (T2S), la plataforma futura del Eurosistema que

ofrece un servicio de liquidación de valores neutral, sin fronteras y básico con el objeto de fomentar la armonización en el ámbito de la postcontratación.

Dado que la armonización del marco jurídico europeo para los pagos constituye la base de la SEPA, el Eurosistema se ha interesado activamente por la legislación de la UE en este ámbito y en repetidas ocasiones ha llamado la atención sobre la necesidad de fijar una fecha final, ambiciosa pero realista, para la migración a las transferencias y los adeudos directos SEPA, con el fin de cosechar los beneficios de la SEPA. El Eurosistema ha apoyado la propuesta de la Comisión de fijar una fecha final para la migración a las transferencias y los adeudos directos SEPA mediante un Reglamento de la UE<sup>27</sup>. El Eurosistema espera que las transferencias y los adeudos directos SEPA se conviertan en los instrumentos utilizados para realizar transferencias y domiciliaciones en euros en la UE. A partir de la fecha límite para la migración, los nuevos instrumentos SEPA habrán reemplazado a las tradicionales transferencias y domiciliaciones nacionales para realizar pagos en euros.

#### **PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE BANCO CENTRAL ENCAMINADOS A FOMENTAR LA INTEGRACIÓN FINANCIERA**

TARGET2, la segunda generación del sistema de grandes pagos del Eurosistema, es la primera infraestructura de mercado totalmente integrada y armonizada a escala europea. El Eurosistema ha seguido introduciendo mejoras en TARGET2, y en noviembre de 2010 introdujo una nueva versión del sistema (véase la sección 2.2.1).

T2S tendrá un impacto considerable sobre la armonización y la integración en el ámbito de la postcontratación en Europa. T2S suprimirá muchas de las «barreras Giovannini»<sup>28</sup> en la compensación y la liquidación transfronterizas, ya que, entre otras cosas: i) proporcionará una plataforma informática única con interfaces comunes y un protocolo de mensajería único, ii) introducirá un horario de funcionamiento armonizado para todos los mercados conectados,

y iii) extenderá un único modelo de liquidación armonizado de entrega contra pago en dinero de banco central para todas las operaciones nacionales y transfronterizas. En 2010, varios subgrupos del Grupo Consultivo de T2S, integrado por expertos del Eurosistema y del sector, continuaron los trabajos para el desarrollo y la aplicación de estándares y prácticas de mercado para la armonización de las instrucciones y de los procesos en el contexto de T2S. A medida que se ha avanzado en los trabajos sobre la implantación de T2S se han ido identificando nuevas áreas que deben armonizarse y que se han abordado directamente en el ámbito del proyecto o se han remitido al grupo CESAME II o a su sucesor, el EGMI (para más detalles, véase la sección 2.2 del capítulo 2), o a otros organismos competentes.

Por último, en el ámbito de la gestión de los activos de garantía, en 2010 continuaron los trabajos para el establecimiento de una plataforma única denominada «Collateral Central Bank Management» (CCBM2) para los BCN de la zona del euro, con el fin de consolidar y aumentar la eficiencia de los sistemas internos del Eurosistema y mejorar la gestión de la liquidez y de los activos de garantía por parte de las contrapartidas (véase la sección 2.3 del capítulo 2), u otros organismos pertinentes.

27 Véase la propuesta de la Comisión Europea de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen requisitos técnicos para las transferencias y los adeudos domiciliados en euros y se modifica el Reglamento (CE) n° 924/2009 (COM (2010) 775 final), que puede consultarse en el sitio web de la Comisión (ec.europa.eu).

28 Las «barreras Giovannini» se refieren a una serie de barreras que obstaculizan la integración de la infraestructura de compensación y liquidación de la UE y que fueron identificadas por el Grupo Giovannini, un grupo de expertos en mercados financieros que asesora a la Comisión Europea. Las barreras concretas identificadas pueden encontrarse en dos informes del Grupo titulados *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*, noviembre de 2001 y *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, abril de 2003. Véase también el sitio web de la Comisión Europea.



## 4 VIGILANCIA DE LOS SISTEMAS DE PAGO Y DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

Los sistemas de pago y de compensación y liquidación de valores son infraestructuras básicas necesarias para el adecuado funcionamiento de las economías de mercado. Son indispensables para un intercambio eficiente de los flujos de pagos de bienes, servicios y activos financieros, y su buen funcionamiento es clave para la aplicación de la política monetaria de los bancos centrales y para mantener la estabilidad y la confianza en la moneda, en el sistema financiero y en la economía en general. Una de las principales tareas del Eurosistema es promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago, misión que lleva a cabo de tres maneras: desarrollando funciones operativas, realizando actividades de vigilancia y actuando como catalizador.

La función de vigilancia del Eurosistema tiene por objetivo garantizar la seguridad y la eficiencia de los sistemas de pago y de liquidación de valores, de las entidades de contrapartida central que procesan operaciones en euros y de los instrumentos de pago, mediante el seguimiento y la evaluación de estos sistemas y, en su caso, propiciando cambios en los mismos.

En septiembre de 2010, el BCE publicó un libro titulado «The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem», que ofrece una visión general de los conceptos básicos de las infraestructuras de mercado y describe el panorama de la zona del euro y el papel del Eurosistema, incluyendo, entre otras, su función de vigilancia.

### 4.1 SISTEMAS DE GRANDES PAGOS EN EUROS Y PROVEEDORES DE SERVICIOS DE INFRAESTRUCTURAS

Los sistemas de grandes pagos son la columna vertebral de las infraestructuras de mercado de la zona del euro y desempeñan una función importante en el mantenimiento de la estabilidad y de la eficiencia del sector financiero y de la economía en general. El Eurosistema aplica un marco de vigilancia bien definido a todos los sistemas de grandes pagos que liquidan operaciones en euros, tanto a sus propios

sistemas como a los privados. Este marco se basa en unos criterios aceptados a escala internacional, los Principios Básicos para los Sistemas de Pago de Importancia Sistemática (CPSIPS), definidos por el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) y adoptados por el Consejo de Gobierno en 2001. Estos principios se complementan con los Criterios de Vigilancia para la Continuidad de Negocio (BCOE) de los sistemas de pago con importancia sistémica, que el Consejo de Gobierno adoptó en 2006, fijando el mes de junio de 2009 como fecha límite para su aplicación por el sector.

Los principales sistemas de pago que liquidan operaciones en euros (TARGET2, EURO1 y CLS) y los proveedores de servicios de infraestructuras (como SWIFT) dieron prueba de su estabilidad y capacidad de resistencia en 2010.

#### TARGET2

En 2010, los responsables de la vigilancia de TARGET2 del Eurosistema se centraron en los aspectos del riesgo operacional que, según el Instrumento de Priorización basada en el Riesgo<sup>29</sup>, requerían una mayor atención. Por consiguiente, una de las principales actividades de vigilancia fue la finalización de la evaluación del cumplimiento de los BCOE, que confirmó que el marco de continuidad de negocio de TARGET2 está, en general, bien afianzado y asegura un nivel suficientemente alto y uniforme de resistencia, aunque se recomendó introducir ciertas mejoras en el marco. Los responsables de la vigilancia trataron también con el operador los trabajos de seguimiento de la evaluación exhaustiva realizada en 2009 y, en particular, la recomendación relacionada con el marco de continuidad de negocio. Por otra parte, en el contexto de las actividades periódicas de vigilancia, se revisó la metodología de seguimiento de las incidencias.

<sup>29</sup> El instrumento de priorización basada en el riesgo permite a los responsables de la vigilancia concentrarse en los elementos y áreas que plantean los mayores riesgos. Este instrumento se viene aplicando a TARGET2 desde 2009.



Además, una nueva versión de TARGET2 entró en funcionamiento el 22 de noviembre de 2010. Antes de su puesta en marcha, los responsables de la vigilancia evaluaron las nuevas funcionalidades y, en particular, el acceso por Internet a TARGET2, de acuerdo con los CPSIPS aplicables. Concluyeron que, en general, la nueva versión no afectará negativamente al cumplimiento de los CPSIPS por parte de TARGET2, y que varias de las modificaciones eliminan ciertas deficiencias del sistema y permitirán ofrecer un mejor nivel de servicios a los clientes de TARGET2.

Desde el 1 de julio de 2010, los bancos centrales del Eurosistema han ido disponiendo gradualmente del Simulador de TARGET2, un instrumento analítico basado en datos sobre las operaciones de pago. Una vez puesto a punto, el simulador permitirá a los responsables de la vigilancia replicar fielmente y realizar pruebas de resistencia del proceso de liquidación en TARGET2, utilizando un conjunto de datos a escala paneuropea sobre la actividad de TARGET2, que incluye todas las operaciones, además de información sobre las posiciones de liquidez y datos de los participantes.

### **EURO1**

EURO1 es un sistema de grandes pagos en euros para operaciones nacionales y transfronterizas entre entidades de crédito que operan en la UE. El sistema está gestionado por EBA Clearing Company, la sociedad para la compensación de la Asociación Bancaria del Euro. EURO1 es un sistema de liquidación multilateral neta en el que las posiciones de fin de día de sus participantes se liquidan, en última instancia, en dinero de banco central a través del sistema TARGET2. El BCE actúa como agente liquidador.

En 2010, se realizaron principalmente tres actividades de vigilancia relacionadas con EURO1. En primer lugar, se completó la evaluación del sistema de acuerdo con los BCOE. Como resultado de esta evaluación, se formularon a EBA Clearing Company algunas recomendaciones de importancia menor sobre EURO1, a fin de que adoptara las medidas

necesarias para lograr el pleno cumplimiento de los BCOE. En segundo lugar, el BCE, en estrecha colaboración con el Deutsche Bundesbank, el Banco de España, el Banque de France, la Banca d'Italia y el De Nederlandsche Bank, inició el proceso de evaluación general de EURO1 de acuerdo con los CPSIPS. Finalmente, el BCE evaluó, junto con la Banca d'Italia, una modificación importante introducida en EURO1 en 2010: la migración de su proceso de liquidación de fin de día en TARGET2 desde el interfaz para participantes basado en mensajería FIN al interfaz para sistemas vinculados basado en mensajería XML (ASI). La evaluación puso de manifiesto que esta migración no afectará negativamente al cumplimiento de los CPSIPS por parte de EURO1. Desde el 7 de junio de 2010, EURO1 ha liquidado sin problemas sus operaciones diarias a través del ASI en TARGET2 y el sistema, en general, ha funcionado satisfactoriamente a lo largo de 2010.

### **SISTEMA CLS**

El sistema CLS (Continuous Linked Settlement), creado en septiembre de 2002, está gestionado por CLS Bank International (CLS Bank). Este sistema ofrece un servicio multdivisa de liquidación simultánea (es decir, pago contra pago) de órdenes de pago relacionadas con operaciones de divisas. Al realizar la liquidación mediante el mecanismo de pago contra pago, el sistema CLS elimina prácticamente el riesgo de principal asociado a la liquidación de las operaciones de divisas. En la actualidad, CLS liquida diecisiete de las monedas más negociadas en el mundo, entre las que figuran el euro, el dólar estadounidense, el yen japonés, la libra esterlina y el franco suizo.

Dado que la sede de CLS Bank se encuentra en Estados Unidos, la Reserva Federal asume la responsabilidad principal de la vigilancia del sistema CLS, a tenor de un acuerdo de vigilancia cooperativa que incluye a los bancos centrales del G 10 y a los bancos centrales emisores de las monedas que se liquidan a través de CLS. En estrecha colaboración con los BCN de la zona del euro, el BCE también ha

suscrito este acuerdo de colaboración y asume la responsabilidad principal de la vigilancia de la liquidación de las operaciones en euros realizadas a través de CLS.

En 2010, la vigilancia cooperativa de CLS se centró, principalmente, en la mejora de la capacidad operativa de CLS (en respuesta a los picos en el número de operaciones diarias alcanzados en mayo de 2010) y en el seguimiento de las nuevas actividades e iniciativas emprendidas por CLS.

#### **SWIFT**

SWIFT tiene importancia desde el punto de vista de la estabilidad financiera, ya que proporciona servicios de mensajería seguros a la comunidad financiera en más de 210 países de todo el mundo. SWIFT es una sociedad cooperativa de responsabilidad limitada establecida en Bélgica. A través de su participación en la vigilancia cooperativa de SWIFT llevada a cabo por el G 10, el BCE contribuye a distintas actividades de vigilancia realizadas por el grupo de vigilancia cooperativa, siendo el Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique el responsable principal de la vigilancia. En 2010, las actividades de este grupo se centraron en la puesta en marcha del programa de arquitectura distribuida orientado a rediseñar la arquitectura técnica de SWIFT, principalmente a través de la creación de dos zonas de mensajería (europea y transatlántica), la construcción de un nuevo centro de operaciones en Europa y el establecimiento de un nuevo centro de control y mando en Asia. Otras importantes actividades realizadas en 2010 fueron la revisión del funcionamiento operativo y de la disponibilidad de servicios de SWIFT; el seguimiento de nuevos proyectos que pudieran influir negativamente en la confidencialidad, integridad y disponibilidad de servicios críticos de SWIFT; y el análisis del posible impacto que un programa de optimización de costes puesto en marcha por SWIFT pudiera tener sobre la capacidad de resistencia y la disponibilidad de servicios de mensajería. El nivel de disponibilidad de la red SWIFTNet FIN en 2010 fue del 99,99%.

## **4.2 SISTEMAS E INSTRUMENTOS DE PEQUEÑOS PAGOS**

El Eurosistema también es responsable de la vigilancia de los sistemas e instrumentos de pequeños pagos.

STEP2 es un sistema transfronterizo de pequeños pagos en euros operado por EBA Clearing Company, de cuya vigilancia la responsabilidad principal corresponde al BCE. En 2010, el BCE siguió realizando el seguimiento de los servicios de STEP2, verificando su disponibilidad y buen funcionamiento. Un importante avance logrado en 2010 fue la puesta en marcha de una nueva funcionalidad con varios ciclos para el servicio de transferencias SEPA, que permite a las entidades de crédito de STEP2 intercambiar y liquidar transferencias SEPA varias veces al día.

En 2010, el Eurosistema progresó en las evaluaciones individuales de las redes de tarjetas de pago que operan en la zona del euro, para comprobar que se ajustan a los estándares de vigilancia para estas redes aprobados en enero de 2008. Tras un proceso de revisión entre las autoridades de vigilancia, está prevista la publicación de un informe sobre los resultados generales de estas evaluaciones en 2011.

El Eurosistema ha publicado la versión final de los marcos de vigilancia para las transferencias y los adeudos directos y aplicará estos marcos a las transferencias y los adeudos directos SEPA. Si lo considera oportuno, cada BCN podría aplicar estos estándares a la vigilancia de instrumentos de pago nacionales distintos de los instrumentos SEPA.

## **4.3 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES Y DERIVADOS**

El Eurosistema tiene especial interés en el adecuado funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación de valores, debido a que la ejecución de la política monetaria,

la buena operativa de los sistemas de pago y el mantenimiento de la estabilidad financiera podrían verse comprometidos por fallos en la compensación, liquidación y custodia de los activos de garantía.

#### **INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO PARA LOS DERIVADOS OTC\***

En respuesta a los compromisos del G 20, anunciados en las cumbres de Pittsburgh y Toronto, para asegurar avances efectivos hacia la negociación electrónica y la utilización de las entidades de contrapartida central (ECC) para los derivados OTC estandarizados, y hacia la comunicación de todos los contratos de derivados OTC a los Registros de Operaciones, a lo largo de 2010 se realizó un extenso trabajo en estos temas. Ello incluyó iniciativas legislativas en las principales jurisdicciones, sobre todo la UE y Estados Unidos, encaminadas a establecer obligaciones vinculantes para la compensación central de todos los derivados OTC admisibles, la comunicación efectiva de todos los contratos a los Registros de Operaciones y requisitos de seguridad y solidez para las infraestructuras de derivados OTC. En la UE, donde el marco común para las ECC se había basado anteriormente en recomendaciones no vinculantes del SEBC y del Comité de Reguladores Europeos de Valores (CESR), la labor legislativa referida a las infraestructuras de derivados OTC se complementó con propuestas de un conjunto más amplio de reglas comunes para las ECC de la UE aplicables a todas las clases de productos financieros. El 15 de septiembre de 2010, la Comisión Europea presentó una propuesta de regulación de los derivados OTC, de las ECC y de los Registros de Operaciones. El BCE participó activamente en el desarrollo de esta propuesta legislativa. En julio de 2010, el Eurosistema presentó una contribución a una consulta de la Comisión de la UE sobre este tema.

Con objeto de fomentar la convergencia de los enfoques legislativos entre jurisdicciones, los organismos internacionales que establecen los estándares han trabajado intensamente en desarrollar directrices comunes para las

infraestructuras de derivados OTC. En mayo de 2010, el CPSS y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) sometieron a consulta pública dos documentos, titulados «Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs» y «Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets». Los resultados de estos trabajos, copresididos por el BCE, se incorporarán a la revisión general del CPSS-IOSCO de los estándares internacionales para las infraestructuras de los mercados financieros y se prevé publicar, a comienzos de 2011, un borrador de los estándares revisados, como documento de consulta. Dada la naturaleza global de los mercados de derivados OTC y la consiguiente necesidad de eliminar cualquier posibilidad de arbitraje regulador, habrá que asegurar que todas las legislaciones nacionales y regionales se apliquen de tal manera que se garantice una estrecha coincidencia con los estándares del CPSS-IOSCO.

Con el mismo propósito, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) ha elaborado unas propuestas orientadas a que las autoridades adopten un enfoque común en la aplicación de las recomendaciones del G 20 que preconizaban promover la estandarización, la compensación central, la negociación en plataformas organizadas y la comunicación de los contratos de derivados OTC a los Registros de Operaciones. El BCE participó en el grupo de trabajo del FSB en el que se elaboraron estas propuestas, que se publicaron el 25 de octubre de 2010.

#### **TARGET2-SECURITIES**

TARGET2-Securities (T2S) es una infraestructura que tiene por objeto agrupar todos los valores europeos en una plataforma única sin fronteras y ofrecer un servicio de liquidación básico y neutral. En el transcurso de 2010 se publicó información más detallada sobre el diseño y el marco operativo y legal de

\* N. del T. OTC - Over the counter: negociado directamente entre las partes, fuera del ámbito de los mercados organizados.

T2S y el Eurosistema reunió a representantes de los bancos centrales y de los supervisores en unos seminarios destinados a estudiar el carácter crítico de T2S para las infraestructuras de pago y los depositarios centrales de valores (DCV) que utilizarán los servicios de T2S. Asimismo, dado que T2S ofrecerá servicios transfronterizos a DCV e infraestructuras de pago de países pertenecientes y no pertenecientes a la zona del euro, un elevado número de supervisores, de responsables de la vigilancia y de bancos centrales emisores de las monedas que se liquidarán en T2S tendrán interés en recibir información de T2S, para poder desempeñar sus funciones estatutarias. Hasta el momento, todas las autoridades competentes han apoyado la idea de establecer un marco cooperativo para la vigilancia y supervisión de los servicios de T2S. Este marco no afectaría a la potestad legal de las distintas autoridades sobre los sistemas nacionales, o al ejercicio de esta potestad. En cuanto el citado marco cooperativo quede aprobado, se informará a los participantes en T2S. Durante la fase de desarrollo todas las autoridades competentes iniciaron una revisión preliminar del diseño de T2S.

#### **4.4 OTRAS ACTIVIDADES**

En septiembre de 2010, el BCE publicó un informe en el que se resumían los resultados de una evaluación exhaustiva del cumplimiento de los BCOE por parte de los sistemas de pago de importancia sistémica que operan en países de la zona del euro. Además de TARGET2 y EURO1, la evaluación incluyó los sistemas de pequeños pagos de importancia sistémica. Los resultados confirmaron que los operadores de los respectivos sistemas disponen de mecanismos de continuidad de negocio y de comunicación en caso de crisis con un elevado nivel de calidad. Se formularon algunas recomendaciones en relación con ciertas deficiencias que no plantean un riesgo significativo.





El Grossmarkthalle albergará el centro de visitantes, un restaurante para los empleados, una cafetería y salas de conferencias. Estas áreas se integrarán en el vestíbulo como edificios independientes, de modo que ha sido necesario construir una nueva estructura interior para soportar estos nuevos equipamientos. Por tanto, el suelo original del mercado y sus subestructuras se retiraron en 2010.