



BANCO CENTRAL EUROPEO

LA APLICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA ZONA DEL EURO

SEPTIEMBRE 2006

BCE ECB EZB EKT EKP

**DOCUMENTACIÓN
GENERAL SOBRE LOS
INSTRUMENTOS Y
LOS PROCEDIMIENTOS
DE LA POLÍTICA
MONETARIA DEL
EUROSISTEMA**





BANCO CENTRAL EUROPEO



LA APLICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA ZONA DEL EURO

SEPTIEMBRE 2006



En el año 2006,
todas las
publicaciones del
BCE reproducirán
un motivo tomado
del billete
de 5 euros.



DOCUMENTACIÓN
GENERAL SOBRE LOS
INSTRUMENTOS Y
LOS PROCEDIMIENTOS
DE LA POLÍTICA
MONETARIA DEL
EUROSISTEMA

© Banco Central Europeo, 2006

Dirección

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main
Alemania

Apartado de correos

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main
Alemania

Teléfono

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Télex

411 144 ecb d

Traducción efectuada por el Banco de España. Todos los derechos reservados. Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

Las disposiciones de esta publicación serán aplicables a partir del 1 de enero de 2007.

ISSN 1725-7107 (edición impresa)
ISSN 1725-7212 (edición electrónica)



ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO 1

VISIÓN GENERAL DEL MARCO DE POLÍTICA MONETARIA

- 1.1 El Sistema Europeo de Bancos Centrales
- 1.2 Objetivos del Eurosistema
- 1.3 Instrumentos de política monetaria del Eurosistema
 - 1.3.1 Operaciones de mercado abierto
 - 1.3.2 Facilidades permanentes
 - 1.3.3 Reservas mínimas
- 1.4 Entidades de contrapartida
- 1.5 Activos de garantía
- 1.6 Modificaciones del marco de política monetaria

CAPÍTULO 2

ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA

- 2.1 Criterios generales de selección
- 2.2 Selección de entidades para las subastas rápidas y las operaciones bilaterales
- 2.3 Sanciones en caso de que las entidades incumplan sus obligaciones
- 2.4 Suspensión o exclusión por motivos prudenciales

CAPÍTULO 3

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

- 3.1 Operaciones temporales
 - 3.1.1 Consideraciones generales
 - 3.1.2 Operaciones principales de financiación
 - 3.1.3 Operaciones de financiación a plazo más largo
 - 3.1.4 Operaciones de ajuste
 - 3.1.5 Operaciones estructurales
- 3.2 Operaciones simples
- 3.3 Emisión de certificados de deuda del BCE
- 3.4 *Swaps* de divisas
- 3.5 Captación de depósitos a plazo fijo

7 CAPÍTULO 4

FACILIDADES PERMANENTES

- 4.1 Facilidad marginal de crédito
- 4.2 Facilidad de depósito

8 CAPÍTULO 5

PROCEDIMIENTOS

- 5.1 Procedimientos de subasta
 - 5.1.1 Consideraciones generales
 - 5.1.2 Calendario
 - 5.1.3 Anuncio
 - 5.1.4 Preparación y presentación de pujas
 - 5.1.5 Procedimientos de adjudicación
 - 5.1.6 Anuncio de los resultados
- 5.2 Procedimientos de las operaciones bilaterales
- 5.3 Procedimientos de liquidación
 - 5.3.1 Consideraciones generales
 - 5.3.2 Liquidación de las operaciones de mercado abierto
 - 5.3.3 Procedimientos al cierre de operaciones

14 CAPÍTULO 6

ACTIVOS DE GARANTÍA

- 6.1 Consideraciones generales
- 6.2 Criterios de selección de los activos de garantía
 - 6.2.1 Criterios de selección de los activos negociables
 - 6.2.2 Criterios de selección de los activos no negociables
 - 6.2.3 Requisitos adicionales para el uso de activos de garantía
- 6.3 Sistema de evaluación del crédito del Eurosistema
 - 6.3.1 Ámbito y elementos
 - 6.3.2 Establecimiento del requisito de elevada calidad crediticia para los activos negociables
 - 6.3.3 Establecimiento del requisito de elevada calidad crediticia para los activos no negociables

6.3.4 Criterios de aceptación de los sistemas de evaluación del crédito	48	6 Procedimientos y sanciones aplicables a las entidades de contrapartida en caso de que incumplan sus obligaciones	104
6.3.5 Seguimiento de los resultados de los sistemas de evaluación del crédito	51	7 Creación de una garantía válida sobre los créditos	106
6.4 Medidas de control de riesgos	51		
6.4.1 Principios generales	51	LISTA DE GRÁFICOS, CUADROS Y RECUADROS	
6.4.2 Activos negociables	53	Recuadros	
6.4.3 Activos no negociables	56	1 Emisión de certificados de deuda del BCE	18
6.5 Principios de valoración de los activos de garantía	57	2 <i>Swaps</i> de divisas	19
6.6 Utilización transfronteriza de los activos de garantía	57	3 Fases de las subastas	24
6.6.1 Modelo de corresponsalía entre bancos centrales	58	4 Adjudicación de subastas a tipo de interés fijo	28
6.6.2 Enlaces entre sistemas de liquidación de valores	60	5 Adjudicación de subastas en euros a tipo de interés variable	29
		6 Adjudicación de subastas de <i>swaps</i> de divisas a tipo de interés variable	31
CAPÍTULO 7		7 Medidas de control de riesgos	52
RESERVAS MÍNIMAS		8 Cálculo del ajuste de los márgenes de garantía	55
7.1 Consideraciones generales	61	9 Base y coeficientes de reservas	63
7.2 Entidades sujetas a exigencias de reservas mínimas	61	10 Cálculo de la remuneración de las reservas exigidas	65
7.3 Cálculo de las reservas mínimas	62		
7.4 Mantenimiento de las reservas	64	Gráficos	
7.5 Comunicación, aceptación y verificación de la base de reservas	65	1 Secuencia temporal habitual para la realización de subastas estándar	25
7.6 Incumplimiento de las exigencias de reservas mínimas	66	2 Secuencia temporal habitual para la realización de subastas rápidas	26
		3 Modelo de corresponsalía entre bancos centrales	58
ANEXOS		4 Enlaces entre sistemas de liquidación de valores	59
1 Ejemplos de operaciones y procedimientos de política monetaria	67	Cuadros	
2 Glosario	82	1 Operaciones de política monetaria del Eurosistema	10
3 Selección de entidades de contrapartida para operaciones de intervención en divisas y <i>swaps</i> de divisas realizados con fines de política monetaria	93	2 Fechas de contratación habituales de las operaciones principales de financiación y de las operaciones de financiación a plazo más largo	26
4 Sistema de remisión de información para las estadísticas monetarias y bancarias del Banco Central Europeo	94	3 Fechas de liquidación habituales de las operaciones de mercado abierto del Eurosistema	34
5 Direcciones del Eurosistema en Internet	103		

4	Activos de garantía de las operaciones de política monetaria del Eurosistema	43
5	Evaluaciones implícitas de la calidad crediticia de emisores, deudores o avalistas de la Administración regional y local y de entidades públicas que no han sido evaluados por una ECAI	46
6	Categorías de liquidez de los activos negociables	53
7	Recortes de valoración aplicados a los activos de garantía negociables con cupón fijo y con cupón cero	54
8	Recortes de valoración aplicados a los activos de garantía negociables con tipo de interés referenciado inversamente	54
9	Recortes de valoración aplicados a los créditos con tipo de interés fijo	56

ABREVIATURAS

BCE	Banco Central Europeo
BCN	Banco central nacional
CDV	Central Depositaria de Valores
CDVI	Central Depositaria de Valores Internacional
CE	Comunidad Europea
CEE	Comunidad Económica Europea
DRC	Directiva de requerimientos de capital
ECAF	Sistema de evaluación del crédito del Eurosistema
ECAI	Agencia externa de evaluación del crédito
EEE	Espacio Económico Europeo
FMM	Fondo del mercado monetario
ICAS	Sistema interno de evaluación del crédito
IFM	Institución financiera monetaria
IRB	Sistema basado en calificaciones internas
ISIN	Código internacional de identificación de valores
MCBC	Modelo de corresponsalía entre bancos centrales
OICVM	Organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios
PD	Probabilidad de impago
RMBD	Instrumento de renta fija no negociable con garantía hipotecaria emitido al por menor
RT	Herramienta externa de calificación
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas 1995
SLBTR	Sistema de liquidación bruta en tiempo real
SLV	Sistema de liquidación de valores
TARGET	Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real
UE	Unión Europea



INTRODUCCIÓN

Este documento presenta el marco operativo elegido por el Eurosistema* para ejecutar la política monetaria única en la zona del euro. Se pretende que este documento, que forma parte del marco jurídico de los instrumentos y procedimientos del Eurosistema, sirva como «Documentación General» de los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema y proporcione a las entidades de contrapartida la información que precisen en relación con el marco de política monetaria del Eurosistema.

La «Documentación General» por sí misma no concede derechos ni impone obligaciones a las entidades de contrapartida. La relación jurídica entre el Eurosistema y dichas entidades se ha establecido mediante las disposiciones o acuerdos contractuales oportunos.

Este documento se divide en siete capítulos: El capítulo 1 ofrece una visión general del marco operativo de política monetaria del Eurosistema. En el capítulo 2 se especifican los criterios de selección de las entidades de contrapartida de las operaciones de política monetaria del Eurosistema. El capítulo 3 describe las operaciones de mercado abierto. El capítulo 4 presenta las facilidades permanentes a disposición de las entidades. El capítulo 5 detalla los procedimientos aplicados en la ejecución de las operaciones de política monetaria. En el capítulo 6 se definen los criterios de selección de los activos de garantía para las operaciones de política monetaria. El capítulo 7 presenta el sistema de reservas mínimas del Eurosistema.

Los anexos incluyen ejemplos de las operaciones de política monetaria, un glosario, los criterios de selección de las entidades de contrapartida para las operaciones de intervención en divisas del Eurosistema, el sistema de remisión de información para las estadísticas monetarias y bancarias del Banco Central Europeo (BCE), la lista de direcciones del Eurosistema en Internet, una descripción de los procedimientos y sanciones que se aplicarán en caso de que las entidades de contrapartida

incumplan sus obligaciones y los requisitos legales adicionales necesarios para la creación de una garantía válida sobre los créditos, cuando éstos se utilizan como activos de garantía en el Eurosistema.

* El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo ha acordado utilizar el término «Eurosistema» para denominar a los componentes del Sistema Europeo de Bancos Centrales que desempeñan sus funciones básicas, es decir, el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que han adoptado la moneda única de conformidad con el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea.

CAPÍTULO I

VISIÓN GENERAL DEL MARCO DE POLÍTICA MONETARIA

1.1 EL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES

El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) incluye el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la Unión Europea (UE)¹. Las actividades del SEBC se desarrollan de conformidad con el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (Tratado) y con los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (Estatutos del SEBC). El Eurosistema está regido por los órganos rectores del BCE. A este respecto, corresponde al Consejo de Gobierno del BCE la formulación de la política monetaria, mientras que el Comité Ejecutivo está facultado para instrumentar la política monetaria con arreglo a las decisiones y orientaciones adoptadas por el Consejo de Gobierno. En la medida en que se considere posible y adecuado y se garantice la eficiencia operativa, el BCE puede recurrir a los bancos centrales nacionales² para realizar las operaciones que forman parte de las funciones del Eurosistema. Las operaciones de política monetaria del Eurosistema se ejecutan de manera uniforme en todos los Estados miembros³.

1.2 OBJETIVOS DEL EUROSISTEMA

El objetivo principal del Eurosistema es mantener la estabilidad de precios, tal y como queda definido en el artículo 105 del Tratado. Sin perjuicio de este objetivo, el Eurosistema apoyará las políticas económicas generales de la Comunidad Europea. En la consecución de estos objetivos, el Eurosistema actuará con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una asignación eficiente de los recursos.

1.3 INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA

Para alcanzar sus objetivos, el Eurosistema dispone de un conjunto de instrumentos de política

monetaria; el Eurosistema realiza operaciones de mercado abierto, ofrece facilidades permanentes y exige a las entidades de crédito el mantenimiento de unas reservas mínimas.

1.3.1 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Las operaciones de mercado abierto desempeñan un papel importante en la política monetaria del Eurosistema a efectos de controlar los tipos de interés, gestionar la situación de liquidez del mercado y señalar la orientación de la política monetaria. El Eurosistema dispone de cinco tipos de instrumentos para la realización de operaciones de mercado abierto. Las *operaciones temporales* (aplicables mediante cesiones temporales o préstamos garantizados) constituyen el instrumento más importante. Asimismo, el Eurosistema puede utilizar *operaciones simples*, la *emisión de certificados de deuda*, *swaps de divisas* y la *captación de depósitos a plazo fijo*. Las operaciones de mercado abierto se inician a instancias del BCE, que también decide el instrumento a utilizar y las condiciones para su ejecución. Se pueden realizar mediante subastas estándar, subastas rápidas o procedimientos bilaterales⁴. En rela-

1 Hay que destacar que los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no han adoptado la moneda única de conformidad con el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (Tratado) conservan sus competencias en materia de política monetaria de acuerdo con la legislación nacional y, por lo tanto, no intervienen en la ejecución de la política monetaria única.

2 En este documento, el término «bancos centrales nacionales» hace referencia a los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que, de conformidad con el Tratado, hayan adoptado la moneda única.

3 En este documento, el término «Estado miembro» hace referencia a todo Estado miembro que, de conformidad con el Tratado, haya adoptado la moneda única.

4 Los diferentes procedimientos para la ejecución de las operaciones de mercado abierto del Eurosistema –subastas estándar, subastas rápidas y procedimientos bilaterales– se describen en el capítulo 5. Para las *subastas estándar*, el plazo máximo transcurrido entre el anuncio de la subasta y la notificación del resultado de la adjudicación es de 24 horas. Todas las entidades que cumplen los criterios generales de selección especificados en la sección 2.1 pueden participar en las subastas estándar. Las *subastas rápidas* se ejecutan en 90 minutos. El Eurosistema puede seleccionar un número limitado de entidades para participar en las subastas rápidas. El término «procedimientos bilaterales» hace referencia a los casos en que el Eurosistema realiza una transacción con una o varias entidades de contrapartida sin que medie una subasta. Los procedimientos bilaterales incluyen las operaciones realizadas en las bolsas de valores y con agentes de mercado.

ción con su finalidad, periodicidad y procedimientos, las operaciones de mercado abierto del Eurosistema pueden dividirse en las cuatro categorías siguientes (véase también cuadro 1):

- Las *operaciones principales de financiación* son operaciones temporales de inyección de liquidez de carácter regular, periodicidad semanal y vencimiento habitual a una semana, que los bancos centrales nacionales ejecutan mediante subastas estándar. Estas operaciones desempeñan un papel crucial para alcanzar los objetivos de las operaciones de mercado abierto y son la principal fuente de financiación del sistema bancario.
- Las *operaciones de financiación a plazo más largo* son operaciones temporales de inyección de liquidez de periodicidad mensual y vencimiento habitual a tres meses. Estas operaciones, que los bancos centrales nacionales ejecutan mediante subastas estándar, tienen por objeto proporcionar a las entidades de contrapartida financiación adicional a plazo más largo. En general, con estas operaciones el Eurosistema no pretende enviar señales al mercado y, por lo tanto, actúa normalmente como aceptante de tipos de interés.
- Las *operaciones de ajuste* se ejecutan de forma ad hoc para gestionar la situación de liquidez del mercado y controlar los tipos de interés y, en concreto, suavizar los efectos que en dichos tipos causan las fluctuaciones inesperadas de liquidez en el mercado. Las operaciones de ajuste se ejecutan principalmente mediante operaciones temporales, pero también pueden realizarse mediante operaciones simples, *swaps* de divisas y captación de depósitos a plazo fijo. Los instrumentos y procedimientos utilizados en la ejecución de las operaciones de ajuste se adaptan a los tipos de transacciones y a los objetivos específicos que se persiguen en cada caso. Los bancos centrales nacionales realizan normalmente estas operaciones mediante subastas rápidas o procedimientos bilaterales. El Consejo de Gobierno del BCE puede decidir si, en circunstancias excepcionales, las ope-

raciones bilaterales de ajuste pueden ser ejecutadas por el propio BCE.

- Además, el Eurosistema puede realizar *operaciones estructurales* mediante la emisión de certificados de deuda, operaciones temporales y operaciones simples. Estas operaciones se llevan a cabo siempre que el BCE desea ajustar la posición estructural del Eurosistema frente al sector financiero (de forma periódica o no periódica). Los bancos centrales nacionales ejecutan estas operaciones realizadas en forma de operaciones temporales y emisión de certificados de deuda mediante subastas estándar. Las operaciones estructurales en forma de operaciones simples se efectúan mediante procedimientos bilaterales.

1.3.2 FACILIDADES PERMANENTES

Las facilidades permanentes tienen por objeto proporcionar y absorber liquidez a un día, señalar la orientación general de la política monetaria y controlar los tipos de interés del mercado a un día. Las entidades que operan con el Eurosistema pueden, por propia iniciativa, recurrir a dos facilidades permanentes, sujetas al cumplimiento de ciertas condiciones de acceso (véase también cuadro 1):

- Las entidades pueden utilizar la *facilidad marginal de crédito* para obtener liquidez a un día de los bancos centrales nacionales contra activos de garantía. En circunstancias normales, no existen límites de crédito ni otras restricciones para que las entidades tengan acceso a esta facilidad, salvo el requisito de presentar las garantías suficientes. El tipo de interés de la facilidad marginal de crédito constituye normalmente un límite superior para el tipo de interés de mercado a un día.
- Las entidades pueden utilizar la *facilidad de depósito* para realizar depósitos a un día en los bancos centrales nacionales. En circunstancias normales, no existen límites para estos depósitos ni otras restricciones para que

Cuadro I Operaciones de política monetaria del Eurosistema

Operaciones de política monetaria	Tipo de operación		Vencimiento	Periodicidad	Procedimiento
	Inyección de liquidez	Absorción de liquidez			
Operaciones de mercado abierto					
Operaciones principales de financiación	Operaciones temporales	-	Una semana	Semanal	Subastas estándar
Operaciones de financiación a plazo más largo	Operaciones temporales	-	Tres meses	Mensual	Subastas estándar
Operaciones de ajuste	Operaciones temporales <i>Swaps</i> de divisas	Operaciones temporales Depósitos a plazo fijo <i>Swaps</i> de divisas	Sin normalizar	No periódica	Subastas rápidas Procedimientos bilaterales
	Compras simples	Ventas simples	-	No periódica	Procedimientos bilaterales
Operaciones estructurales	Operaciones temporales	Emisión de certificados de deuda	Normalizado/ sin normalizar	Periódica/ no periódica	Subastas estándar
	Compras simples	Ventas simples	-	No periódica	Procedimientos bilaterales
Facilidades permanentes					
Facilidad marginal de crédito	Operaciones temporales	-	Un día	Acceso a discreción de las entidades de contrapartida	
Facilidad de depósito	-	Depósitos	Un día	Acceso a discreción de las entidades de contrapartida	

las entidades tengan acceso a esta facilidad. El tipo de interés de la facilidad de depósito constituye normalmente un límite inferior para el tipo de interés de mercado a un día.

Los bancos centrales nacionales gestionan las facilidades permanentes de forma descentralizada.

1.3.3 RESERVAS MÍNIMAS

El sistema de reservas mínimas del Eurosistema se aplica a las entidades de crédito de la zona del euro y tiene como objetivos primordiales estabilizar los tipos de interés del mercado monetario y crear (o aumentar) el déficit estructural de liquidez. Las reservas mínimas de cada entidad se determinan en relación con algunas partidas de su balance. Para alcanzar el objetivo de estabilizar los tipos de interés, el sistema de reservas mínimas del Eurosistema permite a las entidades hacer uso de mecanismos de promedios. Así, el cumplimiento de las reservas mínimas se determina en función del nivel medio de reservas diarias durante el período de mantenimiento. Las reservas exigidas a las enti-

dades se remuneran al tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

1.4 ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA

El marco de política monetaria del Eurosistema se formula con el objetivo de garantizar la participación de un gran número de entidades de contrapartida. Las entidades sujetas al mantenimiento de reservas mínimas, de conformidad con el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC, pueden acceder a las facilidades permanentes y participar en las operaciones de mercado abierto instrumentadas mediante subastas estándar. El Eurosistema puede seleccionar un número reducido de entidades para participar en las operaciones de ajuste. En las operaciones simples no se impone ninguna restricción a priori con respecto al número de entidades de contrapartida. En el caso de los *swaps* de divisas, efectuados con fines de política monetaria, se recurre a los agentes más activos en los mercados de divisas, que forman el conjunto constituido por las entidades seleccionadas para

las operaciones de intervención en divisas del Eurosistema radicadas en la zona del euro.

1.5 ACTIVOS DE GARANTÍA

De conformidad con el artículo 18.1 de los Estatutos del SEBC, todas las operaciones de crédito del Eurosistema (es decir, las operaciones de política monetaria de inyección de liquidez y crédito intradía) han de basarse en garantías adecuadas. El Eurosistema acepta en sus operaciones un amplio conjunto de activos de garantía. El Eurosistema ha desarrollado un sistema de activos de garantía único común a todas las operaciones de crédito del Eurosistema (también denominado «lista única»). El 1 de enero de 2007, esta lista única sustituirá al sistema de dos listas que ha estado vigente desde el inicio de la Unión Económica y Monetaria. El nuevo sistema incluye activos negociables y no negociables que cumplen los criterios de selección para toda la zona del euro especificados por el Eurosistema. No existe distinción alguna entre los activos negociables y los no negociables por lo que respecta a la calidad de los activos y a su admisión en los distintos tipos de operaciones de política monetaria del Eurosistema, salvo que éste no emplea activos no negociables en las operaciones simples. Todos los activos de garantía pueden utilizarse en operaciones transfronterizas, a través del modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) y, en el caso de los activos negociables, de enlaces aceptados entre los sistemas de liquidación de valores (SLV) de la Unión Europea.

1.6 MODIFICACIONES DEL MARCO DE POLÍTICA MONETARIA

El Consejo de Gobierno del BCE puede, en cualquier momento, modificar los instrumentos, las condiciones, los criterios y los procedimientos para la ejecución de la política monetaria del Eurosistema.



CAPÍTULO 2

ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA

2.1 CRITERIOS GENERALES DE SELECCIÓN

Las entidades que actúan como contrapartida del Eurosistema en las operaciones de política monetaria deben cumplir ciertos criterios de selección¹. Estos criterios se definen de manera que se permita el acceso a las operaciones de política monetaria del Eurosistema a un gran número de entidades, se promueva su trato equitativo en la zona del euro y se garantice que dichas entidades cumplan determinados requisitos de tipo operativo y prudencial:

- Sólo las entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema, de conformidad con el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC, pueden actuar como entidades de contrapartida. Las entidades que estén exentas de las obligaciones derivadas del sistema de reservas mínimas del Eurosistema (véase sección 7.2) no pueden acceder a las facilidades permanentes ni participar en las operaciones de mercado abierto del Eurosistema.
- Las entidades de contrapartida deben ser financieramente solventes. Asimismo, deben estar sujetas, como mínimo, a una supervisión armonizada por parte de las autoridades nacionales en el ámbito de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo (EEE)². Sin embargo, las entidades que sean solventes y que estén sujetas a algún tipo de supervisión nacional no armonizada, pero comparable, también pueden ser aceptadas como entidades de contrapartida, por ejemplo, las sucursales en la zona del euro de entidades cuya oficina principal se encuentre fuera del EEE.
- Las entidades de contrapartida deben cumplir ciertos criterios de tipo operativo que se especifican en las disposiciones normativas o acuerdos contractuales correspondientes aplicados por los respectivos bancos centrales nacionales (o el BCE), con el fin de garantizar una ejecución eficiente de las operaciones de política monetaria del Eurosistema.

Estos criterios generales de selección son uniformes para toda la zona del euro. Las entidades que cumplan estos criterios pueden:

- acceder a las facilidades permanentes del Eurosistema, y
- participar en las operaciones de mercado abierto del Eurosistema instrumentadas mediante subastas estándar.

Una entidad sólo puede acceder a las facilidades permanentes y participar en las operaciones de mercado abierto del Eurosistema instrumentadas mediante subastas estándar a través del banco central nacional del Estado miembro en el que esté radicada. En caso de que una entidad tenga establecimientos (oficina principal o sucursales) en más de un Estado miembro, cada establecimiento podrá participar en estas operaciones a través del banco central nacional del Estado miembro donde se encuentre ubicada, aunque, en cada Estado miembro, sólo un establecimiento (la oficina principal o la sucursal designada) puede presentar pujas para las subastas.

2.2 SELECCIÓN DE ENTIDADES PARA LAS SUBASTAS RÁPIDAS Y LAS OPERACIONES BILATERALES

En las operaciones simples no se impone ninguna restricción a priori con respecto al número de entidades de contrapartida.

En el caso de los *swaps* de divisas efectuados con fines de política monetaria, las entidades de contrapartida han de poder realizar operaciones en divisas de gran volumen de forma eficiente y en cualquier condición del mercado. El conjunto de entidades de contrapartida que parti-

1 En el caso de las operaciones simples, no se imponen restricciones a priori con respecto al número de entidades de contrapartida.

2 La supervisión armonizada de entidades de crédito se basa en la 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 (refundida), Diario Oficial de la Unión Europea DO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

cipan

en los *swaps* de divisas se corresponde con las entidades radicadas en la zona del euro que han sido seleccionadas para la realización de las operaciones de intervención en divisas del Eurosistema. Los criterios y procedimientos aplicados en la selección de entidades de contrapartida para estas operaciones se presentan en el anexo 3.

Por lo que se refiere a otras operaciones instrumentadas mediante subastas rápidas y procedimientos bilaterales (operaciones temporales de ajuste y captación de depósitos a plazo fijo), cada banco central nacional selecciona, entre las entidades establecidas en su Estado miembro, un conjunto de entidades que cumpla los criterios generales de selección. A este respecto, la actividad en el mercado monetario es el criterio primordial de selección. Otros criterios que pueden tenerse en cuenta son, por ejemplo, la eficiencia de la mesa de operaciones y el potencial de participación en las subastas.

En las subastas rápidas y en los procedimientos bilaterales, los bancos centrales nacionales operan exclusivamente con las entidades incluidas en el conjunto seleccionado para la realización de operaciones de ajuste. Si, por razones operativas, un banco central nacional no puede negociar con todas estas entidades en cada operación, la selección de las entidades en ese Estado miembro se basará en un sistema de rotación, con el fin de garantizar un acceso equitativo.

El Consejo de Gobierno del BCE puede decidir si, en circunstancias excepcionales, las operaciones bilaterales de ajuste pueden ser llevadas a cabo por el propio BCE. Si éste realizara operaciones bilaterales, correspondería al propio BCE efectuar la selección de las entidades de contrapartida, siguiendo un sistema de rotación entre las entidades de la zona del euro que pueden participar en las subastas rápidas y en los procedimientos bilaterales, con el fin de garantizar un acceso equitativo.

2.3 SANCIONES EN CASO DE QUE LAS ENTIDADES INCUMPLAN SUS OBLIGACIONES

El BCE impondrá sanciones, de conformidad con el Reglamento (CE) n° 2532/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, relativo a las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones³, el Reglamento (CE) n° 2157/1999 del Banco Central Europeo, de 23 de septiembre de 1999, relativo a las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones (BCE/1999/4)⁴, el Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, relativo a la aplicación de reservas mínimas por el Banco Central Europeo⁵, en su versión modificada, y el Reglamento (CE) n° 1745/2003 del Banco Central Europeo, de 12 de septiembre de 2003, relativo a la aplicación de las reservas mínimas (BCE/2003/9)⁶, a las entidades que incumplan las obligaciones derivadas de los reglamentos y decisiones del BCE relativos a la aplicación de las reservas mínimas. Las sanciones pertinentes y las normas de procedimiento para su aplicación se describen en los reglamentos anteriormente mencionados. Además, en el caso de infracciones graves de las reservas mínimas obligatorias, el Eurosistema podrá suspender la participación de las entidades de contrapartida en las operaciones de mercado abierto.

De conformidad con lo establecido en las disposiciones normativas o acuerdos contractuales aplicados por los respectivos bancos centrales nacionales (o por el BCE), el Eurosistema puede imponer e impondrá sanciones económicas a las entidades de contrapartida o suspenderá su participación en las operaciones de mercado abierto si dichas entidades no cumplen con las obligaciones establecidas en las disposiciones normativas o acuerdos contractuales que aplican los bancos centrales nacionales (o el BCE), como se indica más adelante.

3 DO L 318 de 27.11.1998, p. 4.

4 DO L 264 de 12.10.1999, p. 21.

5 DO L 318 de 27.11.1998, p. 1.

6 DO L 250 de 2.10.2003, p. 10.

Esto se refiere a los casos de infracción de las normas que rigen las subastas (si una entidad de contrapartida no puede transferir una cantidad suficiente de activos de garantía para liquidar el importe que se le ha adjudicado en una operación de inyección de liquidez o no puede entregar una cantidad suficiente de efectivo para liquidar el importe que se le ha adjudicado en una operación de absorción de liquidez) y las operaciones bilaterales (si una entidad de contrapartida no puede entregar una cantidad suficiente de activos de garantía o una cantidad suficiente de efectivo para liquidar el importe acordado en operaciones bilaterales).

Se aplica también a los casos en que una entidad de contrapartida incumple las normas de uso de los activos de garantía (si una entidad utiliza activos que no están aceptados, que estándolo inicialmente han dejado de estarlo o que no pueden ser empleados debido, por ejemplo, a la existencia de vínculos estrechos entre el emisor/avalista y la contrapartida o a la coincidencia de ambas entidades) o las normas relativas a los procedimientos de cierre de operaciones y a las condiciones de acceso a la facilidad marginal de crédito (si una entidad que presenta un saldo negativo en la cuenta de liquidación al final del día no cumple las condiciones de acceso a dicha facilidad).

Además, una medida de suspensión adoptada contra una entidad que incumpla las normas puede aplicarse también a sus sucursales sitas en otros Estados miembros. Si fuera necesario tomar esta medida de carácter excepcional ante una infracción grave, ya sea por su frecuencia o duración, podría, por ejemplo, suspenderse la participación de una entidad en todas las operaciones de política monetaria durante un período determinado.

Las sanciones económicas impuestas por los bancos centrales nacionales en caso de incumplimiento de las normas relativas a las operaciones de subasta, las operaciones bilaterales, los activos de garantía, los procedimientos de cierre de operaciones o las condiciones de acceso a la facilidad marginal de crédito se cal-

culan aplicando una tarifa penalizadora determinada con antelación (como se indica en el anexo 6).

2.4 SUSPENSIÓN O EXCLUSIÓN POR MOTIVOS PRUDENCIALES

De conformidad con lo establecido en las disposiciones normativas o acuerdos contractuales aplicados por los respectivos bancos centrales nacionales (o por el BCE), el Eurosistema podrá, por motivos de prudencia, excluir a ciertas entidades o suspender su acceso a los instrumentos de política monetaria.

Además, la suspensión o la exclusión de las entidades podrá estar justificada en algunos casos que puedan entenderse como «incumplimiento» por parte de una entidad, tal y como se define en las disposiciones normativas o acuerdos contractuales aplicados por los bancos centrales nacionales.

CAPÍTULO 3

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Las operaciones de mercado abierto desempeñan un papel importante en la política monetaria del Eurosistema. Se utilizan para controlar los tipos de interés, gestionar la situación de liquidez del mercado y señalar la orientación de la política monetaria. En relación con su finalidad, periodicidad y procedimientos, las operaciones de mercado abierto del Eurosistema pueden dividirse en cuatro categorías: operaciones principales de financiación, operaciones de financiación a plazo más largo, operaciones de ajuste y operaciones estructurales. En cuanto a los instrumentos utilizados, las operaciones temporales son el principal instrumento de mercado abierto del Eurosistema y pueden emplearse en los cuatro tipos de operaciones, mientras que los certificados de deuda pueden ser utilizados para realizar operaciones estructurales de absorción de liquidez. Además, el Eurosistema dispone de otros tres instrumentos para las operaciones de ajuste: operaciones simples, *swaps* de divisas y captación de depósitos a plazo fijo. En las siguientes secciones, se describen las características específicas de los distintos tipos de instrumentos de mercado abierto utilizados por el Eurosistema.

3.1 OPERACIONES TEMPORALES

3.1.1 CONSIDERACIONES GENERALES

TIPO DE INSTRUMENTO

Las operaciones temporales son transacciones en las que el Eurosistema compra o vende activos de garantía mediante cesiones temporales o realiza operaciones de crédito utilizando como garantía dichos activos. Las operaciones temporales se emplean en las operaciones principales de financiación y en las operaciones de financiación a plazo más largo. Además, el Eurosistema puede recurrir a ellas para realizar operaciones estructurales y de ajuste.

NATURALEZA JURÍDICA

Los bancos centrales nacionales pueden realizar estas operaciones, tanto en forma de cesiones temporales (en las que la propiedad del activo se transfiere al acreedor, al tiempo que

las partes acuerdan efectuar la operación inversa mediante la reventa del activo al deudor en un momento futuro) como de préstamos garantizados (en cuyo caso se constituye una garantía susceptible de ejecución sobre los activos, pero, siempre que se cumpla la obligación principal, el deudor conserva la propiedad del activo). Los acuerdos contractuales aplicados por los respectivos bancos centrales nacionales (o por el BCE) pueden incluir disposiciones adicionales para las operaciones instrumentadas mediante cesiones temporales. Las operaciones temporales de préstamos garantizados se ajustan a los distintos procedimientos y trámites exigidos en las diversas jurisdicciones para la constitución y posterior ejecución de la correspondiente garantía (prenda, cesión u otro gravamen).

TIPOS DE INTERÉS

La diferencia entre el precio de adquisición y el precio de recompra en una cesión temporal equivale al interés devengado por la cantidad de dinero prestada o tomada en préstamo hasta el vencimiento de la operación, es decir, el precio de recompra incluye el interés correspondiente. El tipo de interés de una operación temporal en forma de préstamo garantizado se determina aplicando el tipo de interés específico al crédito durante el plazo de la operación. El tipo de interés de las operaciones temporales de mercado abierto del Eurosistema es un tipo de interés simple, aplicado a los días reales de la operación y considerando un año de 360 días (*actual/360*).

3.1.2 OPERACIONES PRINCIPALES DE FINANCIACIÓN

Las operaciones principales de financiación son las operaciones de mercado abierto más importantes realizadas por el Eurosistema, pues desempeñan un papel primordial para alcanzar los objetivos de control de los tipos de interés, gestión de la situación de liquidez en el mercado y señalización de la orientación de la política monetaria. También constituyen la principal fuente de financiación del sector financiero.

CAPÍTULO 3

Operaciones
de mercado
abierto

Las características operativas de las operaciones principales de financiación pueden resumirse como sigue:

- son operaciones temporales de inyección de liquidez;
- se ejecutan regularmente cada semana¹;
- normalmente tienen un vencimiento de una semana²;
- los bancos centrales nacionales las ejecutan de forma descentralizada;
- se ejecutan mediante subastas estándar (que se describen en la sección 5.1);
- todas las entidades de contrapartida que cumplan los criterios generales de selección (que se describen en la sección 2.1.) pueden presentar sus pujas en las subastas correspondientes; y
- tanto los activos negociables como los no negociables (que se describen en el capítulo 6) pueden utilizarse como activos de garantía.

3.1.3. OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO

El Eurosistema también realiza operaciones de financiación periódicas, normalmente con vencimiento a tres meses, para proporcionar financiación adicional a plazo más largo al sector financiero. Estas operaciones representan sólo una pequeña parte del volumen total de financiación concedido. En general, con estas operaciones el Eurosistema no pretende enviar señales al mercado y, por lo tanto, actúa normalmente como aceptante de tipos de interés. Por consiguiente, estas operaciones se ejecutan normalmente mediante subastas a tipo de interés variable y, con antelación, el BCE indica el volumen que se adjudicará en las subastas siguientes. En circunstancias excepcionales, el Eurosistema puede llevar a cabo también operaciones de financiación a plazo más largo mediante subastas a tipo de interés fijo.

Las características operativas de las operaciones de financiación a plazo más largo pueden resumirse como sigue:

- son operaciones temporales de inyección de liquidez;
- se ejecutan regularmente cada mes¹;
- normalmente tienen un vencimiento de tres meses²;
- los bancos centrales nacionales las ejecutan de forma descentralizada;
- se ejecutan mediante subastas estándar (que se describen en la sección 5.1);
- todas las entidades de contrapartida que cumplan los criterios generales de selección (que se describen en la sección 2.1.) pueden presentar sus pujas en las subastas correspondientes; y
- tanto los activos negociables como los no negociables (que se describen en el capítulo 6) pueden utilizarse como activos de garantía.

3.1.4 OPERACIONES DE AJUSTE

El Eurosistema puede realizar operaciones de ajuste mediante operaciones temporales de mercado abierto. Las operaciones de ajuste tienen por objeto regular la situación de liquidez del mercado y controlar los tipos de interés, en particular para suavizar los efectos que en dichos tipos causan las fluctuaciones inesperadas de liquidez. Dada la posibilidad de que haya que adoptar rápidamente medidas en caso de que el mercado evolucione de forma imprevista, es conveniente mantener un alto grado de flexibilidad

1 Las operaciones principales de financiación y las operaciones de financiación a plazo más largo se ejecutan con arreglo al calendario de subastas que el Eurosistema anuncia con antelación (véase también sección 5.1.2). Esta información puede consultarse en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) y en las del Eurosistema (véase anexo 5).

2 Ocasionalmente, el vencimiento de las operaciones principales de financiación y de las operaciones de financiación a plazo más largo puede variar dependiendo, entre otras cosas, de los días festivos de los Estados miembros.

al seleccionar los procedimientos y las características operativas de estas transacciones.

Las características operativas de las operaciones de ajuste pueden resumirse como sigue:

- pueden adoptar la forma de operaciones de absorción o de inyección de liquidez;
- no tienen periodicidad normalizada;
- no tienen vencimiento normalizado;
- las operaciones para inyectar liquidez se ejecutan normalmente mediante subastas rápidas, aunque no se excluye la posibilidad de utilizar procedimientos bilaterales (véase capítulo 5);
- las operaciones para absorber liquidez se ejecutan, normalmente mediante procedimientos bilaterales (que se describen en la sección 5.2);
- por regla general, los bancos centrales nacionales las ejecutan de forma descentralizada (el Consejo de Gobierno del BCE puede decidir si, en circunstancias excepcionales, el BCE puede llevar a cabo operaciones temporales bilaterales de ajuste);
- el Eurosistema puede seleccionar, de conformidad con los criterios especificados en la sección 2.2, un número limitado de entidades de contrapartida; y
- tanto los activos negociables como los no negociables (que se describen en el capítulo 6) pueden utilizarse como activos de garantía.
- son operaciones de inyección de liquidez;
- pueden realizarse de forma periódica o no periódica;
- no tienen vencimiento normalizado a priori;
- se ejecutan mediante subastas estándar (que se describen en la sección 5.1);
- los bancos centrales nacionales las ejecutan de forma descentralizada;
- todas las entidades de contrapartida que cumplan los criterios generales de selección (que se describen en la sección 2.1) pueden presentar sus pujas en las subastas correspondientes; y
- tanto los activos negociables como los no negociables (que se describen en el capítulo 6) pueden utilizarse como activos de garantía.

3.1.5 OPERACIONES ESTRUCTURALES

El Eurosistema puede realizar operaciones estructurales mediante operaciones temporales de mercado abierto, con el fin de modificar su posición estructural frente al sector financiero.

Las características operativas de las operaciones estructurales se resumen a continuación:

3.2 OPERACIONES SIMPLES

TIPO DE INSTRUMENTO

Las operaciones simples de mercado abierto son operaciones en las que el Eurosistema realiza compras o ventas simples de activos. Estas operaciones se ejecutan sólo con fines estructurales y de ajuste.

NATURALEZA JURÍDICA

Una operación simple supone la plena transferencia de la propiedad del vendedor al comprador, sin que exista ninguna transferencia asociada en sentido contrario. Estas operaciones se realizan con arreglo a las convenciones del mercado relativas al instrumento de renta fija utilizado en la transacción.

PRECIOS

Para calcular los precios, el Eurosistema se basa en la convención del mercado más ampliamente aceptada referente a los instrumentos de renta fija utilizados en la operación.

OTRAS CARACTERÍSTICAS OPERATIVAS

Las características operativas de las operaciones simples del Eurosistema pueden resumirse como sigue:

- pueden adoptar la forma de operaciones de inyección de liquidez (compras) o de absorción de liquidez (ventas);
- no tienen periodicidad normalizada;
- se ejecutan mediante procedimientos bilaterales (que se describen en la sección 5.2);
- por regla general, los bancos centrales nacionales las ejecutan de forma descentralizada (el Consejo de Gobierno del BCE puede decidir si, en circunstancias excepcionales, el BCE puede llevar a cabo operaciones simples de ajuste);
- no se impone ninguna restricción a priori con respecto a las entidades de contrapartida; y
- sólo los activos negociables (que se describen en el capítulo 6) se utilizan como activos de garantía.

3.3 EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE DEUDA DEL BCE

TIPO DE INSTRUMENTO

El BCE puede emitir certificados de deuda para ajustar la posición estructural del Eurosistema

frente al sector financiero y, así, crear (o ampliar) el déficit de liquidez del mercado.

NATURALEZA JURÍDICA

Los certificados constituyen una obligación del BCE frente al tenedor. Los certificados se emiten y se mantienen en forma de anotaciones en cuenta en centrales depositarias de valores de la zona del euro. El BCE no impone ninguna restricción en cuanto a su transferibilidad. En las condiciones de emisión de los certificados de deuda del BCE se incluyen disposiciones adicionales.

TIPOS DE INTERÉS

Los certificados se emiten a descuento, es decir, por debajo de su valor nominal y, a su vencimiento, se amortizan por el nominal. La diferencia entre la cantidad emitida y la amortizada equivale a los intereses devengados por la cantidad emitida, al tipo de interés acordado, durante el plazo de vencimiento del certificado. El tipo de interés que se utiliza es un tipo de interés simple aplicado a los días reales de la operación y considerando un año de 360 días (*actual/360*). El cálculo del importe de emisión se muestra en el recuadro 1.

OTRAS CARACTERÍSTICAS OPERATIVAS

Las características operativas de la emisión de certificados de deuda pueden resumirse como sigue:

- se emiten con el fin de absorber liquidez del mercado;

Recuadro 1

EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE DEUDA DEL BCE

El importe de emisión es:

$$P_T = N \times \frac{1}{1 + \frac{r_i \times D}{36.000}}$$

donde:

- N = importe nominal del certificado de deuda.
- r_i = tipo de interés (en porcentaje)
- D = plazo de vencimiento del certificado de deuda (en días)
- P_T = importe de emisión del certificado de deuda.

- pueden emitirse de forma periódica o no periódica;
- tienen un plazo de vencimiento inferior a doce meses;
- se emiten mediante subastas estándar (que se describen en la sección 5.1);
- los bancos centrales nacionales los subastan y liquidan de forma descentralizada; y
- todas las entidades de contrapartida que cumplan los criterios generales de selección (que se describen en la sección 2.1) pueden presentar sus pujas en las subastas correspondientes.

simultáneas al contado y a plazo de euros contra divisas. Se utilizan con fines de ajuste, principalmente para regular la situación de liquidez en el mercado y controlar los tipos de interés.

NATURALEZA JURÍDICA

Los *swaps* de divisas son operaciones en las que el Eurosistema compra (o vende) euros al contado contra una divisa y, simultáneamente, los vende (o compra) a plazo en una fecha especificada. Para los *swaps* de divisas, los acuerdos contractuales aplicados por los respectivos bancos centrales nacionales (o por el BCE) incluyen disposiciones adicionales.

DIVISAS Y TIPOS DE CAMBIO

En general, el Eurosistema opera sólo con las principales monedas y de conformidad con las prácticas habituales del mercado. En cada *swap* de divisas, el Eurosistema y las entidades de contrapartida acuerdan los puntos *swap* de la operación. Los puntos *swap* son la diferencia entre el tipo de cambio de la operación a plazo y el tipo de cambio de la operación al contado.

3.4 SWAPS DE DIVISAS

TIPO DE INSTRUMENTO

Los *swaps* de divisas realizados con fines de política monetaria consisten en operaciones

Recuadro 2

SWAPS DE DIVISAS

S = tipo de cambio al contado (en la fecha de contratación) del euro (EUR) frente a una divisa ABC.

$$S = \frac{x \times ABC}{1 \times EUR}$$

F_M = tipo de cambio a plazo del euro frente a una divisa ABC en la fecha del plazo del *swap* (M).

$$F_M = \frac{y \times ABC}{1 \times EUR}$$

Δ_M = puntos *forward* entre el euro y ABC en la fecha del plazo del *swap* (M).

$$\Delta_M = F_M - S$$

$N(.)$ = importe de la divisa al contado. $N(.)_M$ es el importe de la divisa a plazo:

$$N(ABC) = N(EUR) \times S \quad \text{o} \quad N(EUR) = \frac{N(ABC)}{S}$$

$$N(ABC)_M = N(EUR)_M \times F_M \quad \text{o} \quad N(EUR)_M = \frac{N(ABC)_M}{F_M}$$

Los puntos *swap* del euro frente a la divisa se cotizan de acuerdo con las convenciones generales del mercado. Las condiciones de los tipos de cambio de los *swaps* de divisas figuran en el recuadro 2.

OTRAS CARACTERÍSTICAS OPERATIVAS

Las características operativas de los *swaps* de divisas pueden resumirse como sigue:

- pueden ser operaciones de absorción o de inyección de liquidez;
- no tienen periodicidad normalizada;
- no tienen vencimiento normalizado;
- se ejecutan mediante subastas rápidas o procedimientos bilaterales (véase capítulo 5);
- por regla general, los bancos centrales nacionales las ejecutan de forma descentralizada (el Consejo de Gobierno del BCE puede decidir si, en circunstancias excepcionales, el BCE puede llevar a cabo estas operaciones de forma bilateral); y
- el Eurosistema puede seleccionar, de conformidad con los criterios especificados en la sección 2.2 y en el anexo 3, un número limitado de entidades de contrapartida.

3.5 CAPTACIÓN DE DEPÓSITOS A PLAZO FIJO

TIPO DE INSTRUMENTO

El Eurosistema puede proponer a las entidades de contrapartida que constituyan depósitos remunerados a plazo fijo en el banco central nacional del Estado miembro en que la entidad está establecida. La captación de depósitos a plazo fijo se contempla sólo para absorber la liquidez del mercado con fines de ajuste.

NATURALEZA JURÍDICA

Los depósitos constituidos por las entidades de contrapartida son depósitos a plazo y tipo de interés fijos. Los bancos centrales nacionales

no proporcionan a cambio de estos depósitos ningún activo de garantía.

TIPOS DE INTERÉS

El tipo de interés que se aplica a estos depósitos es un tipo de interés simple, aplicado a los días reales de la operación y considerando un año de 360 días (*actual/360*). Los intereses se pagan al vencimiento del depósito.

OTRAS CARACTERÍSTICAS OPERATIVAS

Las características operativas de la toma de depósitos a plazo fijo pueden resumirse como sigue:

- tiene por objeto absorber liquidez;
- no tiene periodicidad normalizada;
- los depósitos no tienen vencimiento normalizado;
- por regla general, la toma de los depósitos se realiza mediante subastas rápidas, aunque no se excluye la posibilidad de utilizar procedimientos bilaterales (véase capítulo 5);
- por regla general, los bancos centrales nacionales captan los depósitos de forma descentralizada (el Consejo de Gobierno del BCE puede decidir si, en circunstancias excepcionales, el BCE puede captar depósitos a plazo fijo de forma bilateral)³; y
- El Eurosistema puede seleccionar, de conformidad con los criterios especificados en la sección 2.2, un número limitado de entidades de contrapartida.

³ Los depósitos a plazo fijo se mantienen en cuentas de los bancos centrales nacionales, incluso si el BCE realiza la captación de forma centralizada.

CAPÍTULO 4

FACILIDADES PERMANENTES

4.1 FACILIDAD MARGINAL DE CRÉDITO

TIPO DE INSTRUMENTO

Las entidades de contrapartida pueden utilizar la facilidad marginal de crédito para obtener liquidez de los bancos centrales nacionales a un día, a un tipo de interés predeterminado, contra activos de garantía (como se describe en el capítulo 6). Esta facilidad tiene por objeto satisfacer las necesidades transitorias de liquidez de las entidades. En circunstancias normales, el tipo de interés de este instrumento constituye un límite superior para el tipo de interés de mercado a un día. Las condiciones de la facilidad marginal de crédito son idénticas para toda la zona del euro.

NATURALEZA JURÍDICA

Los bancos centrales nacionales pueden proporcionar liquidez mediante la facilidad de crédito, tanto en forma de cesiones temporales (la propiedad del activo se transfiere al acreedor, al tiempo que las partes acuerdan efectuar la operación inversa, mediante la reventa del activo al deudor, al siguiente día hábil) como mediante préstamos a un día garantizados (se constituye una garantía susceptible de ejecución sobre los activos, pero el deudor conserva la propiedad del activo siempre que cumpla su obligación principal). Para las cesiones temporales, los acuerdos contractuales aplicados por los respectivos bancos centrales nacionales incluyen disposiciones adicionales. Las operaciones de inyección de liquidez en forma de préstamos garantizados se ajustan a los distintos procedimientos y trámites exigidos en las diversas jurisdicciones para la constitución y posterior ejecución de la correspondiente garantía (prenda, cesión u otro gravamen).

CONDICIONES DE ACCESO

Las entidades que cumplen los criterios generales de selección descritos en la sección 2.1 pueden acceder a la facilidad marginal de crédito. El acceso a esta facilidad lo proporciona el banco central nacional del Estado miembro en el que la entidad se encuentre establecida. Sólo se puede acceder a la facilidad marginal de crédito en los días en que están

operativos los sistemas nacionales de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) y los sistemas de liquidación de valores (SLV) respectivos.

Al final de cada sesión, las posiciones deudoras intradía de las entidades en la cuenta de liquidación abierta en los bancos centrales nacionales son consideradas automáticamente como una solicitud de recurso a la facilidad marginal de crédito. Los procedimientos para el acceso al final del día a esta facilidad se describen en la sección 5.3.3.

Una entidad de contrapartida también puede tener acceso a la facilidad marginal de crédito enviando una solicitud al banco central nacional del Estado miembro en el que la entidad esté establecida. Para que dicho banco procese la solicitud el mismo día, ésta deberá recibirse a más tardar 30 minutos después de la hora de cierre efectiva de TARGET^{1,2}. En general, el sistema TARGET cierra a las 18.00, hora del BCE (hora central europea). La hora límite para solicitar acceso a la facilidad marginal de crédito se retrasa 30 minutos el último día hábil de cada período de mantenimiento de reservas del Eurosistema. En la solicitud debe concretarse el importe del crédito, así como los activos que se entregarán como garantía de la operación, si éstos no se hubieran depositado previamente en el banco central nacional.

Salvo el requisito de presentar suficientes activos de garantía, no existe limitación en cuanto al volumen de fondos que se puede obtener mediante la facilidad marginal de crédito.

- 1 En algunos Estados miembros, el banco central nacional (o alguna de sus sucursales) puede no estar abierto para llevar a cabo operaciones de política monetaria en determinados días hábiles del Eurosistema por ser fiesta nacional o regional. En tales casos, el banco central nacional en cuestión deberá informar con antelación a las entidades de contrapartida de los mecanismos de acceso a la facilidad marginal de crédito en esos días festivos.
- 2 Los días en que TARGET está cerrado se anuncian en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) y en las del Eurosistema (véase anexo 5).

CAPÍTULO 4

Facilidades
permanentes

VENCIMIENTO Y TIPOS DE INTERÉS

El vencimiento de los créditos concedidos con arreglo a esta facilidad es de un día. Las entidades de contrapartida que participan directamente en TARGET reembolsan los créditos al día siguiente de que estén operativos los respectivos SLBTR y SLV nacionales, en el momento de su apertura.

El Eurosistema anuncia con antelación el tipo de interés, que se calcula como tipo de interés simple sobre los días reales de la operación y considerando un año de 360 días (*actual/360*). El BCE puede, en cualquier momento, modificar el tipo de interés, aunque nunca con efectos anteriores al siguiente día hábil del Eurosistema^{3,4}. Los intereses de esta facilidad se pagan al reembolsar el crédito.

SUSPENSIÓN DE LA FACILIDAD

El acceso a esta facilidad se concede sólo de conformidad con los objetivos y las consideraciones generales de política monetaria del BCE, que puede, en cualquier momento, modificar las condiciones de esta facilidad o suspenderla.

4.2 FACILIDAD DE DEPÓSITO

TIPO DE INSTRUMENTO

Las entidades de contrapartida pueden utilizar la facilidad de depósito para efectuar depósitos a un día en los bancos centrales nacionales, que se remuneran a un tipo de interés establecido con anterioridad. En circunstancias normales, el tipo de interés de esta facilidad representa un límite inferior para el tipo de interés de mercado a un día. Las condiciones de la facilidad de depósito son idénticas para toda la zona del euro⁵.

NATURALEZA JURÍDICA

Los depósitos a un día de las entidades de contrapartida se remuneran a un tipo de interés fijo. No se ofrece a las entidades ningún activo de garantía a cambio de los depósitos.

CONDICIONES DE ACCESO⁶

Las entidades que cumplen los criterios generales de selección descritos en la sección 2.1 pueden acceder a la facilidad de depósito. El acceso a esta facilidad lo proporciona el banco central nacional del Estado miembro en el que la entidad se encuentre establecida. Sólo se puede acceder a la facilidad de depósito en los días en que están operativos los respectivos SLBTR.

Para poder acceder a la facilidad de depósito, la entidad de contrapartida debe enviar una solicitud al banco central nacional del Estado miembro en el que la entidad esté establecida. Para que dicho banco procese la solicitud el mismo día, ésta deberá recibirse a más tardar 30 minutos después de la hora de cierre efectiva de TARGET. En general, el sistema TARGET cierra a las 18.00, hora del BCE (hora central europea)^{7,8}. La hora límite para solicitar acceso a la facilidad de depósito se retrasa 30 minutos el último día hábil de cada período de mantenimiento de reservas del Eurosistema. En la solicitud debe concretarse el importe del depósito, sin que exista limitación en cuanto a su volumen.

VENCIMIENTO Y TIPOS DE INTERÉS

El plazo de los depósitos correspondientes a esta facilidad es de un día. Para las entidades de contrapartida que participan directamente en TARGET, los depósitos vencen al día siguiente

3 En todo este documento, el término «día hábil del Eurosistema» hace referencia a cualquier día en el que el BCE y, al menos, un banco central nacional estén abiertos para realizar operaciones de política monetaria del Eurosistema.

4 Las decisiones relativas a las modificaciones de los tipos de interés las adopta habitualmente el Consejo de Gobierno en su primera reunión del mes, tras evaluar el tono de la política monetaria, y entran en vigor al iniciarse el siguiente período de mantenimiento de reservas.

5 La existencia de distintas estructuras contables en los bancos centrales nacionales puede dar lugar a ciertas diferencias operativas entre los países de la zona del euro.

6 Debido a la existencia de distintas estructuras contables en los bancos centrales nacionales, el BCE puede permitir que éstos apliquen condiciones de acceso ligeramente diferentes de las descritas aquí. Los bancos centrales nacionales han de informar de las diferencias que existan con respecto a las condiciones de acceso expuestas en este documento.

7 Véase nota 1 de este capítulo.

8 Véase nota 2 de este capítulo.

de que esté operativo el correspondiente SLBTR, en el momento de su apertura.

El Eurosistema anuncia con antelación el tipo de interés, que se calcula como tipo de interés simple sobre los días reales de la operación y considerando un año de 360 días (*actual/360*). El BCE puede, en cualquier momento, modificar el tipo de interés, aunque nunca con efectos anteriores al siguiente día hábil del Eurosistema⁹. La remuneración de los depósitos se abona a su vencimiento.

SUSPENSIÓN DE LA FACILIDAD

El acceso a esta facilidad se concede sólo de conformidad con los objetivos y las consideraciones generales de la política monetaria del BCE, que puede, en cualquier momento, suspender esta facilidad o modificar sus condiciones.

9 Véase nota 4 de este capítulo.

CAPÍTULO 5

PROCEDIMIENTOS

5.1 PROCEDIMIENTOS DE SUBASTA

5.1.1 CONSIDERACIONES GENERALES

Las operaciones de mercado abierto del Euro-sistema se realizan normalmente mediante subastas, y se llevan a cabo en seis fases, como se describe en el recuadro 3.

El Eurosistema distingue dos tipos de procedimientos de subasta: subastas estándar y subastas rápidas. En ambos casos, los procedimientos son idénticos, salvo en lo que se refiere a la duración de las fases y al número de entidades de contrapartida.

SUBASTAS ESTÁNDAR

Para las subastas estándar, el plazo máximo establecido entre el anuncio de la subasta y la notificación del resultado de la adjudicación es de 24 horas (siendo de aproximadamente dos horas el período comprendido entre la hora límite para el envío de pujas y el anuncio de la adjudicación). El gráfico 1 presenta la secuencia temporal en que habitualmente se realiza una subasta estándar. Si lo considera conveniente, el BCE puede ajustar esta secuencia en operaciones concretas.

Las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a plazo más largo y las operaciones estructurales (salvo las operaciones simples) se ejecutan siempre mediante subastas estándar. Las entidades que cumplan los criterios generales de selección que se describen en la sección 2.1 pueden participar en este tipo de subastas.

SUBASTAS RÁPIDAS

Las subastas rápidas se ejecutan normalmente en el plazo de 90 minutos tras el anuncio de la subasta, y la notificación se produce inmediatamente después de anunciarse los resultados de la adjudicación. En el gráfico 2 se presenta la secuencia temporal en que habitualmente se realiza una subasta rápida. Si lo considera conveniente, el BCE puede ajustar esta secuencia en operaciones concretas. Las subastas rápidas sólo se utilizan para efectuar operaciones de ajuste. El Eurosistema puede seleccionar, de conformidad con los criterios y procedimientos descritos en la sección 2.2, un número limitado de entidades de contrapartida para participar en las subastas rápidas.

SUBASTAS A TIPO DE INTERÉS FIJO Y A TIPO DE INTERÉS VARIABLE

El Eurosistema puede realizar subastas tanto a tipo de interés fijo (de volumen) como a tipo de

Recuadro 3

FASES DE LAS SUBASTAS

- 1. Anuncio de la subasta**
 - a. Anuncio por parte del BCE a través de servicios electrónicos de información.
 - b. Anuncio por parte de los bancos centrales nacionales a través de servicios electrónicos de información y, si se considera necesario, directamente a entidades concretas.
- 2. Preparación y presentación de las pujas por parte de las entidades de contrapartida**
- 3. Recopilación de las pujas por parte del Eurosistema**
- 4. Adjudicación y anuncio de los resultados**
 - a. Decisión del BCE sobre la adjudicación
 - b. Anuncio del resultado de la adjudicación
- 5. Notificación de los resultados individuales de la adjudicación**
- 6. Liquidación de las operaciones (véase sección 5.3)**

interés variable (de tipo de interés). En el primer caso, el BCE especifica previamente el tipo de interés, y las entidades de contrapartida solicitan la cantidad que desean obtener a dicho tipo¹. En el segundo caso, las entidades de contrapartida pujan por el volumen de liquidez y los tipos de interés a los que desean realizar la operación con los bancos centrales nacionales².

5.1.2 CALENDARIO

OPERACIONES PRINCIPALES DE FINANCIACIÓN Y OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO

Las operaciones principales de financiación y las operaciones de financiación a plazo más largo se realizan de conformidad con un calendario indicativo que publica el Eurosistema³, al menos tres meses antes del comienzo del año al que se refiere. Las fechas de contratación habituales de ambos tipos de operaciones se especifican en el cuadro 2. El BCE trata de garantizar que las entidades de contrapartida de todos los Estados miembros puedan participar en las operaciones. Por lo tanto, al elaborar el calendario, el BCE realiza los ajustes pertinentes para tener en cuenta los días festivos de cada uno de los Estados miembros.

OPERACIONES ESTRUCTURALES

Las operaciones estructurales realizadas mediante subastas estándar no se ajustan a ningún calendario establecido con antelación.

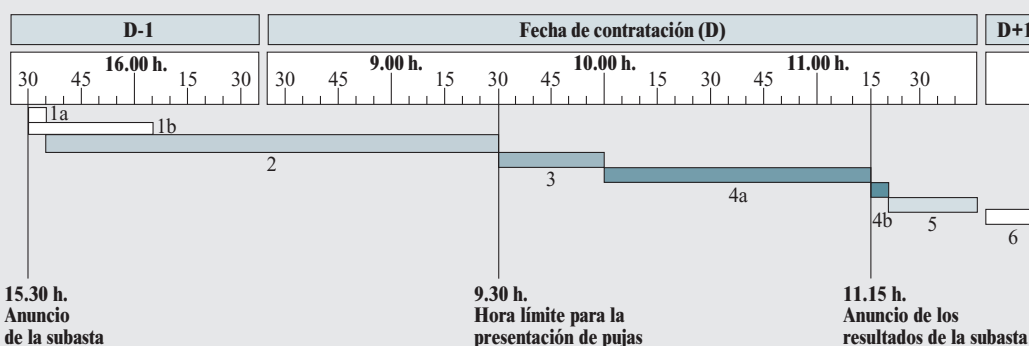
No obstante, suelen ejecutarse y liquidarse solamente en los días que son hábiles⁴ para los bancos centrales nacionales de todos los Estados miembros.

OPERACIONES DE AJUSTE

Las operaciones de ajuste no se realizan de acuerdo con ningún calendario establecido con antelación. El BCE puede decidir llevar a cabo y liquidar operaciones de ajuste cualquier día hábil del Eurosistema. Sólo participan en estas operaciones los bancos centrales nacionales de los Estados miembros en los que las fechas de contratación, liquidación y reembolso sean días hábiles.

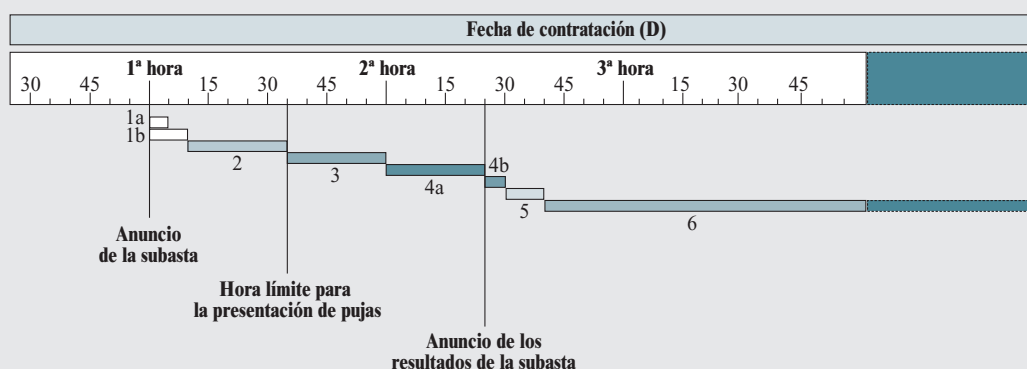
- 1 En las subastas de *swaps* de divisas a tipo de interés fijo, el BCE establece los puntos *swap* de la operación y las entidades de contrapartida ofrecen la cantidad de divisa base que desean vender (y recomprar) o comprar (y revender) a esos tipos.
- 2 En las subastas de *swaps* de divisas a tipo de interés variable, las entidades de contrapartida pujan por una cantidad de divisa base y por los puntos *swap* a los que desean realizar la operación.
- 3 El calendario de subastas del Eurosistema puede consultarse en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) y en las del Eurosistema (véase anexo 5).
- 4 En este documento, el término «día hábil del banco central nacional» hace referencia a cualquier día en el que el banco central nacional de un determinado Estado miembro esté abierto a fin de realizar operaciones de política monetaria del Eurosistema. En algunos Estados miembros, las sucursales del banco central nacional pueden estar cerradas en días hábiles debido a fiestas regionales o locales. En este caso, el banco central nacional en cuestión deberá informar con antelación a las entidades de contrapartida de los trámites que habrán de seguirse en las operaciones en las que participen dichas sucursales.

Gráfico 1 Secuencia temporal habitual para la realización de subastas estándar (en hora del BCE, hora central europea)



Nota: La numeración corresponde a las etapas definidas en el recuadro 3.

Gráfico 2 Secuencia temporal habitual para la realización de subastas rápidas



Nota: La numeración corresponde a las etapas definidas en el recuadro 3.

5.1.3 ANUNCIO

Las subastas estándar del Eurosistema se anuncian públicamente a través de servicios electrónicos de información. Además, los bancos centrales nacionales pueden anunciar la subasta directamente a las entidades de contrapartida que no tengan acceso a dichos servicios. El anuncio de la subasta incluye normalmente la información siguiente:

- número de referencia de la subasta;
- fecha de la subasta;
- tipo de operación (inyección o drenaje de liquidez y tipo de instrumento de política monetaria que se va a utilizar);
- vencimiento de la operación;
- tipo de subasta (a tipo de interés fijo o a tipo de interés variable);
- método de adjudicación (subasta «holandesa» o «americana», como se define en la sección 5.1.5);
- volumen de fondos previsto (normalmente sólo en el caso de las operaciones de financiación a plazo más largo);
- tipo de interés fijo, precio o punto *swap* de la subasta (sólo en las subastas a tipo de interés fijo);
- tipo de interés, precio o punto *swap* mínimo o máximo aceptado (si procede);
- fecha de inicio y fecha de vencimiento de la operación (si procede) o fecha valor y fecha de vencimiento del instrumento (en el caso de emisiones de certificados de deuda);
- divisas que vayan a utilizarse, indicando la que se considera como base (en el caso de los *swaps* de divisas);

Cuadro 2 Fechas de contratación habituales de las operaciones principales de financiación y de las operaciones de financiación a plazo más largo

Tipo de operación	Fecha de contratación habitual (D)
Operaciones principales de financiación	Cada martes
Operaciones de financiación a plazo más largo	Último miércoles de cada mes natural ¹⁾

1) Debido a las fiestas de Navidad, la operación de diciembre se adelanta, normalmente, una semana, es decir, al miércoles anterior.

- tipo de cambio al contado de referencia que se aplicará para calcular las pujas (en el caso de los *swaps* de divisas);
- límite máximo de puja (si lo hubiere);
- volumen mínimo de adjudicación por entidad (si lo hubiere);
- porcentaje mínimo de adjudicación (si lo hubiere);
- horario para la presentación de las pujas;
- valor nominal de los certificados (en el caso de emisiones de certificados de deuda); y
- código ISIN de la emisión (en el caso de emisiones de certificados de deuda).

Para dar más transparencia a sus operaciones de ajuste, el Eurosistema suele anunciar públicamente y con antelación las subastas rápidas. Sin embargo, en circunstancias excepcionales, el BCE puede optar por no realizar un anuncio anticipado. El anuncio de las subastas rápidas sigue los mismos procedimientos que el de las subastas estándar. En una subasta rápida, con independencia de que se anuncie o no públicamente, los bancos centrales nacionales se comunican directamente con las entidades de contrapartida seleccionadas.

5.1.4 PREPARACIÓN Y PRESENTACIÓN DE PUJAS

Las pujas presentadas por las entidades de contrapartida deben adecuarse al modelo facilitado por los bancos centrales nacionales para cada operación. Las pujas deben enviarse al banco central nacional de un Estado miembro en el que la entidad tenga un establecimiento (oficina central o sucursal). En cada Estado miembro, las pujas de una entidad sólo pueden ser presentadas por uno de sus establecimientos (ya sea la oficina central o una sucursal designada al efecto).

En las subastas a tipo de interés fijo, las entidades de contrapartida deberán indicar en sus

pujas el volumen de fondos con el que desean participar en la operación con los bancos centrales nacionales⁵.

En las subastas a tipo de interés variable, las entidades de contrapartida pueden presentar pujas de hasta diez niveles distintos de tipos de interés, precios o puntos *swap*. En cada una de ellas, deberán indicar la cantidad de dinero que desean negociar con los bancos centrales nacionales, así como el correspondiente tipo de interés^{6,7}. Los tipos de interés ofertados en las pujas deberán expresarse en múltiplos de 0,01 puntos porcentuales. En el caso de las subastas de *swaps* de divisas a tipo de interés variable, los puntos *swap* deberán cotizarse de acuerdo con las convenciones del mercado y las pujas se expresarán en múltiplos de 0,01 puntos *swap*.

En las operaciones principales de financiación, de ajuste y estructurales, las pujas deben expresarse en múltiplos de 100.000 euros, con un mínimo de 1.000.000 de euros. El volumen mínimo por puja se aplica a cada nivel de tipo de interés, precio o puntos *swap*.

En las operaciones de financiación a plazo más largo, las pujas deben expresarse en múltiplos de 10.000 euros y cada banco central nacional define una puja mínima comprendida entre 10.000 y 1.000.000 de euros. El volumen mínimo por puja se aplica a cada nivel de tipo de interés.

El BCE puede imponer un límite máximo en las pujas para evitar que éstas sean desproporcionadamente grandes. Dicho límite habrá de indicarse siempre en el anuncio público de la subasta.

5 En las subastas de *swaps* de divisas a tipo de interés fijo, la entidad de contrapartida deberá especificar la cantidad de divisa base que desea intercambiar con el Eurosistema.

6 Por lo que respecta a las emisiones de certificados de deuda del BCE, éste puede decidir que las pujas se expresen en forma de precios y no de tipos de interés. En esos casos, los precios deberán expresarse en porcentajes del importe nominal.

7 En las subastas de *swaps* a tipo de interés variable, la entidad de contrapartida deberá especificar la cantidad de divisa base y los correspondientes puntos *swap* a los que estará dispuesta a efectuar la operación con el Eurosistema.

Recuadro 4

ADJUDICACIÓN DE SUBASTAS A TIPO DE INTERÉS FIJO

El porcentaje de adjudicación es:
$$adj\% = \frac{A}{\sum_{i=1}^n a_i}$$

La cantidad total asignada a la i-ésima entidad es: $adj_i = adj\% \times (a_i)$

donde:

A = cantidad total adjudicada

n = número total de entidades de contrapartida

a_i = cantidad solicitada por la i-ésima entidad

adj% = porcentaje de adjudicación

adj_i = cantidad total adjudicada a la i-ésima entidad

Se espera que las entidades de contrapartida siempre puedan cubrir los importes que les hayan sido adjudicados con una cantidad suficiente de activos de garantía⁸. Las disposiciones normativas o acuerdos contractuales aplicados por los respectivos bancos centrales nacionales permiten la imposición de sanciones si una entidad no puede transferir una cantidad suficiente de activos de garantía o de efectivo para cubrir el volumen que le haya sido adjudicado en una subasta.

Las pujas son revocables hasta la hora límite de presentación. No son válidas las que se presenten después de la hora límite indicada en el anuncio de la subasta. Los bancos centrales nacionales determinan si se ha cumplido este requisito y descartan todas las pujas de una entidad si su volumen total excede el límite máximo establecido por el BCE. Los bancos centrales nacionales descartan también toda puja que se sitúe por debajo de la cantidad mínima exigida o que sea inferior o superior, respectivamente, al tipo de interés, precio o punto *swap* mínimo o máximo aceptado. Además, pueden rechazar las pujas que estén incompletas o que no se ajusten al modelo. Si se descarta una puja, el banco central correspondiente deberá informar de su decisión a la

entidad afectada antes de la adjudicación de la subasta.

5.1.5 PROCEDIMIENTOS DE ADJUDICACIÓN

SUBASTAS A TIPO DE INTERÉS FIJO

En la adjudicación de una subasta a tipo de interés fijo se suman las pujas presentadas por las entidades de contrapartida. Si el volumen total solicitado es mayor que el volumen de liquidez que va a adjudicarse, se prorratearán las pujas en función de la relación entre la cantidad que se va a adjudicar y el volumen total solicitado (véase recuadro 4). La cantidad adjudicada a cada entidad se redondea a la unidad de euro más próxima. Sin embargo, el BCE puede optar por adjudicar un volumen o porcentaje mínimo a cada entidad participante en las subastas a tipo de interés fijo.

8 O realizar la liquidación en efectivo cuando se trate de operaciones de absorción de liquidez.

Recuadro 5

ADJUDICACIÓN DE SUBASTAS EN EUROS A TIPO DE INTERÉS VARIABLE

(El ejemplo se refiere a pujas presentadas en forma de tipos de interés)

El porcentaje de adjudicación al tipo de interés marginal es:

$$adj\%(r_m) = \frac{A - \sum_{s=1}^{m-1} a(r_s)}{a(r_m)}$$

La cantidad adjudicada a la i-ésima entidad al tipo de interés marginal es:

$$adj(r_m)_i = adj\%(r_m) \times a(r_m)_i$$

La cantidad total adjudicada a la i-ésima entidad es:

$$adj_i = \sum_{s=1}^{m-1} a(r_s)_i + adj(r_m)_i$$

donde:

A = cantidad total adjudicada

 r_s = tipo de interés s-ésimo solicitado por las entidades de contrapartida

n = número total de entidades de contrapartida

 $a(r_s)_i$ = cantidad solicitada al tipo de interés s-ésimo (r_s) por la i-ésima entidad $a(r_s)$ = cantidad total solicitada al tipo de interés s-ésimo (r_s)

$$a(r_s) = \sum_{i=1}^n a(r_s)_i$$

 r_m = tipo de interés marginal: $r_l \geq r_s \geq r_m$ para una subasta de inyección de liquidez $r_m \geq r_s \geq r_l$ para una subasta de absorción de liquidez r_{m-1} = tipo de interés anterior al tipo de interés marginal (último tipo de interés al que se cubren totalmente las pujas): $r_{m-1} > r_m$ para una subasta de inyección de liquidez $r_m > r_{m-1}$ para una subasta de absorción de liquidez $adj\%(r_m)$ = porcentaje de adjudicación al tipo de interés marginal $adj(r_s)_i$ = adjudicación a la i-ésima entidad al tipo de interés s-ésimo adj_i = cantidad total adjudicada a la i-ésima entidad**SUBASTAS EN EUROS A TIPO DE INTERÉS VARIABLE**

En la adjudicación de subastas de inyección de liquidez en euros a tipo de interés variable, las pujas se clasifican en orden descendente por niveles de tipos de interés. Las pujas con tipos de interés más altos son las primeras en cubrirse

y después, sucesivamente, se van aceptando las de tipos de interés más bajos, hasta agotar la liquidez total que va a adjudicarse. Si, para el tipo de interés más bajo aceptado (es decir, el tipo marginal), la cantidad total solicitada excede el volumen pendiente de adjudicar, éste se prorrateará entre las pujas en función de la

relación entre la cantidad restante que ha de adjudicarse y el volumen total solicitado al tipo de interés marginal (véase recuadro 5). La cantidad adjudicada a cada entidad de contrapartida se redondea a la unidad de euro más próxima.

En la adjudicación de subastas de absorción de liquidez a tipo de interés variable (que pueden utilizarse para la emisión de certificados de deuda y la toma de depósitos a plazo fijo), las pujas se clasifican en orden ascendente en función de los tipos de interés ofertados (o en orden descendente en función de los precios). Las pujas con tipos de interés más bajos (o precios más altos) son las primeras en cubrirse y después, sucesivamente, se van aceptando las de tipos de interés más altos (precios más bajos), hasta agotar el volumen de absorción total previsto. Si, para el tipo de interés más alto aceptado (precio más bajo), es decir, el tipo de interés o precio marginal, la cantidad total solicitada excede el volumen pendiente de adjudicar, éste se prorrateará entre las pujas en función de la relación entre la cantidad restante por adjudicar y el volumen total solicitado al precio o tipo de interés marginal (véase recuadro 5). En la emisión de certificados de deuda, la cantidad adjudicada a cada entidad de contrapartida se redondea al múltiplo más próximo al valor nominal unitario de dichos certificados. En otras operaciones de absorción, esta cantidad se redondea a la unidad de euro más próxima.

En las subastas a tipo de interés variable, el BCE puede optar por adjudicar una cantidad mínima a cada entidad a la que se le haya aceptado una puja.

SUBASTAS DE SWAPS DE DIVISAS A TIPO DE INTERÉS VARIABLE

En las subastas de *swaps* de divisas a tipo de interés variable para inyectar liquidez, la adjudicación se realiza clasificando las pujas en orden ascendente en función de los puntos *swap*⁹. Las pujas con los puntos *swap* más bajos son las primeras en cubrirse y después, sucesivamente, se van aceptando las pujas con puntos

swap más altos, hasta agotar el volumen total de divisa base que ha de adjudicarse. Si, para los puntos *swap* más altos aceptados (es decir, el marginal), la cantidad total solicitada excede el volumen pendiente de adjudicar, éste se prorrateará entre las pujas en función de la relación entre la cantidad pendiente de adjudicación y el volumen total solicitado al marginal (véase recuadro 6). La cantidad adjudicada a cada entidad de contrapartida se redondea a la unidad de euro más próxima.

En las subastas de *swaps* de divisas a tipo de interés variable para absorber liquidez, la adjudicación se realiza clasificando las pujas en orden descendente en función de los puntos *swap* ofertados. Las pujas con puntos *swap* más altos son las primeras en cubrirse y después, sucesivamente, se van aceptando las pujas con puntos *swap* más bajos, hasta agotar el volumen de absorción total de divisa base. Si, para los puntos *swap* más bajos aceptados (es decir, el marginal), la cantidad total solicitada excede el volumen pendiente de adjudicar, éste se prorrateará entre las pujas en función de la relación entre la cantidad restante que ha de adjudicarse y el volumen total solicitado al marginal (véase recuadro 6). La cantidad adjudicada a cada entidad de contrapartida se redondea a la unidad de euro más próxima.

TIPO DE SUBASTA

Para las subastas a tipo de interés variable, el Eurosistema puede aplicar procedimientos de adjudicación a tipo único o a tipo múltiple. En la subasta a tipo de interés único (subasta holandesa), el tipo de interés, precio o punto *swap* aplicado en la adjudicación a todas las pujas cubiertas es igual al tipo de interés, precio o punto *swap* marginal (es decir, al que se agota la cantidad total que va a adjudicarse). En la

9 Los puntos *swap* se clasifican en orden ascendente teniendo en cuenta su signo, que depende del signo del diferencial de tipo de interés entre la divisa y el euro. Si, al vencimiento del *swap*, el tipo de interés de la divisa es más alto que el tipo de interés correspondiente del euro, los puntos *swap* son positivos (es decir, el euro se negocia a premio frente a la divisa). Por el contrario, si el tipo de interés de la divisa es más bajo que el tipo de interés correspondiente del euro, los puntos *swap* son negativos (es decir, el euro se negocia a descuento frente a la divisa).

Recuadro 6

ADJUDICACIÓN DE SUBASTAS DE SWAPS DE DIVISAS A TIPO DE INTERÉS VARIABLE

El porcentaje de adjudicación al marginal es:

$$adj\%(\Delta_m) = \frac{A - \sum_{s=1}^{m-1} a(\Delta_s)}{a(\Delta_m)}$$

La cantidad adjudicada a la i-ésima entidad al marginal es:

$$adj(\Delta_m)_i = adj\%(\Delta_m) \times a(\Delta_m)_i$$

La cantidad total adjudicada a la i-ésima entidad es:

$$adj_i = \sum_{s=1}^{m-1} a(\Delta_s)_i + adj(\Delta_m)_i$$

donde:

A = cantidad total adjudicada

Δ_s = puntos *swap* s-ésimos solicitados por las entidades de contrapartida

n = número total de entidades de contrapartida

$a(\Delta_s)_i$ = cantidad solicitada al punto *swap* s-ésimo (Δ_s) por la i-ésima entidad

$a(\Delta_s)$ = cantidad total solicitada al punto *swap* s-ésimo (Δ_s)

$$a(\Delta_s) = \sum_{i=1}^n a(\Delta_s)_i$$

Δ_m = nivel marginal de puntos *swap*:

$\Delta_m \geq \Delta_s \geq \Delta_l$ para un *swap* de divisas con fines de inyección de liquidez

$\Delta_l \geq \Delta_s \geq \Delta_m$ para un *swap* de divisas con fines de absorción de liquidez

Δ_{m-1} = punto *swap* anterior al punto *swap* marginal (último punto *swap* al que se cubren totalmente las pujas):

$\Delta_m > \Delta_{m-1}$ para un *swap* de divisas con fines de inyección de liquidez

$\Delta_{m-1} > \Delta_m$ para un *swap* de divisas con fines de absorción de liquidez

$adj\%(\Delta_m)$ = porcentaje de adjudicación al marginal

$adj(\Delta_s)_i$ = adjudicación a la i-ésima entidad al punto *swap* s-ésimo

adj_i = cantidad total adjudicada a la i-ésima entidad

subasta a tipo de interés múltiple (subasta americana), el tipo de interés, precio o punto *swap* de adjudicación aplicado a cada entidad es igual al tipo de interés, precio o punto *swap* contenido en su puja.

5.1.6 ANUNCIO DE LOS RESULTADOS

Los resultados de las subastas estándar y de las subastas rápidas se anuncian públicamente a través de servicios electrónicos de información. Además, los bancos centrales nacionales

pueden anunciar directamente el resultado de la adjudicación a las entidades de contrapartida que no tengan acceso a dichos servicios. El anuncio de los resultados de la subasta incluye normalmente la información siguiente:

- número de referencia de la subasta;
- fecha de la subasta;
- tipo de operación;
- vencimiento de la operación;
- importe total solicitado por las entidades de contrapartida del Eurosistema;
- número de entidades de contrapartida participantes en la subasta;
- divisas utilizadas (en el caso de *swaps* de divisas);
- volumen total adjudicado;
- porcentaje de adjudicación (en el caso de las subastas a tipo de interés fijo);
- tipo de cambio al contado (en el caso de los *swaps* de divisas);
- nivel marginal de tipo de interés, precio o puntos *swap* y porcentaje de adjudicación a dicho nivel (en el caso de las subastas a tipo de interés variable);
- tipo mínimo de puja, tipo máximo de puja y tipo medio ponderado del total adjudicado (en el caso de las subastas a tipo de interés múltiple);
- fecha de inicio y fecha de vencimiento de la operación (si procede) o fecha valor y fecha de vencimiento del instrumento (en el caso de la emisión de certificados de deuda);
- volumen mínimo de adjudicación por entidad (si lo hubiere);

- porcentaje mínimo de adjudicación (si lo hubiere);
- valor nominal de los certificados (en el caso de la emisión de certificados de deuda); y
- código ISIN de la emisión (en el caso de la emisión de certificados de deuda).

Los bancos centrales nacionales notificarán directamente los resultados de la adjudicación a cada una de las entidades de contrapartida que hayan participado con éxito en la subasta.

5.2 PROCEDIMIENTOS DE LAS OPERACIONES BILATERALES

CONSIDERACIONES GENERALES

Los bancos centrales nacionales pueden realizar operaciones mediante procedimientos bilaterales¹⁰. Estos procedimientos pueden emplearse para efectuar operaciones de mercado abierto con fines de ajuste y operaciones simples con fines estructurales, y se definen en sentido amplio como todo mecanismo por el cual el Eurosistema realiza una transacción con una o varias entidades de contrapartida sin que medie una subasta. A este respecto, pueden distinguirse dos tipos diferentes de procedimientos: operaciones en las que el Eurosistema negocia directamente con las entidades y operaciones que se ejecutan en las bolsas de valores y con agentes de mercado.

NEGOCIACIÓN DIRECTA CON LAS ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA

Cuando se aplica este procedimiento, los bancos centrales nacionales se ponen en contacto directamente con una o varias entidades nacionales, seleccionadas con arreglo a los criterios descritos en la sección 2.2. De acuerdo con las instrucciones precisas proporcionadas por el BCE, los bancos centrales nacionales deciden si realizan operaciones con las entida-

¹⁰ El Consejo de Gobierno del BCE puede decidir si, en circunstancias excepcionales, el propio BCE también puede llevar a cabo operaciones bilaterales de ajuste.

des seleccionadas. Las operaciones se liquidan a través de los bancos centrales nacionales.

Si el Consejo de Gobierno del BCE decidiera que, en circunstancias excepcionales, el propio BCE (o uno o varios bancos centrales nacionales en calidad de agentes del BCE) puede también efectuar operaciones bilaterales, habría que adaptar en consecuencia los procedimientos a seguir en dichas operaciones. En este caso, el BCE (o el banco o bancos centrales nacionales en calidad de agentes del BCE) se pondría en contacto directamente con una o varias entidades de contrapartida de la zona del euro, seleccionadas con arreglo a los criterios descritos en la sección 2.2. El BCE (o el banco o bancos centrales nacionales en calidad de agentes del BCE) decidiría si realiza operaciones con las entidades de contrapartida. No obstante, los bancos centrales nacionales liquidarían estas operaciones de forma descentralizada.

Los procedimientos bilaterales realizados mediante negociación directa con las entidades de contrapartida pueden aplicarse a las operaciones temporales, a las operaciones simples, a los *swaps* de divisas y a los depósitos a plazo fijo.

OPERACIONES REALIZADAS EN LAS BOLSAS DE VALORES Y CON AGENTES DE MERCADO

Los bancos centrales nacionales pueden realizar operaciones en las bolsas y con agentes de mercado. En estas operaciones no se limita a priori el número de entidades de contrapartida, y los procedimientos se adaptan a las convenciones del mercado relativas a los instrumentos de renta fija negociados. El Consejo de Gobierno del BCE decidirá si, en circunstancias excepcionales, el propio BCE (o uno o varios bancos centrales nacionales en calidad de agentes del BCE) puede llevar a cabo operaciones simples de ajuste en las bolsas de valores y con agentes de mercado.

ANUNCIO DE LAS OPERACIONES BILATERALES

En general, las operaciones bilaterales no se anuncian públicamente con antelación. Además,

el BCE puede optar por no anunciar públicamente los resultados de dichas operaciones.

DÍAS HÁBILES

El BCE puede realizar operaciones bilaterales de ajuste cualquier día hábil del Eurosistema. Sólo participan en estas operaciones los bancos centrales nacionales de los Estados miembros en los que las fechas de contratación, liquidación y reembolso sean días hábiles.

Las operaciones bilaterales simples con fines estructurales suelen ejecutarse y liquidarse solamente en los días que son hábiles para los bancos centrales nacionales de todos los Estados miembros.

5.3 PROCEDIMIENTOS DE LIQUIDACIÓN

5.3.1 CONSIDERACIONES GENERALES

Los movimientos de efectivo que se derivan de las operaciones de mercado abierto y de las facilidades permanentes del Eurosistema se liquidan en las cuentas que las entidades de contrapartida mantienen en los bancos centrales nacionales (o en las cuentas de los bancos liquidadores que participan en TARGET). Los movimientos de efectivo se realizan después (o en el momento) de producirse la transferencia en firme de los activos de garantía. Esto significa que dichos activos tienen que haberse depositado previamente en una cuenta de custodia en los bancos centrales nacionales o haberse liquidado con esos mismos bancos mediante el sistema de entrega contra pago intradía. La transferencia de los activos de garantía se efectúa a través de las cuentas de liquidación de valores de las entidades de contrapartida con los SLV que cumplen los requisitos mínimos del BCE¹¹. Las entidades de contrapartida que no tengan una cuenta de custodia en los bancos centrales nacionales ni una cuenta

¹¹ En la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) figura la descripción de los requisitos de utilización de los SLV aceptados en la zona del euro, así como una lista actualizada de los posibles enlaces entre estos sistemas.

Cuadro 3 Fechas de liquidación habituales de las operaciones de mercado abierto del Eurosistema¹⁾

Instrumento de política monetaria	Fecha de liquidación de las operaciones basadas en subastas estándar	Fecha de liquidación de las operaciones basadas en subastas rápidas o en procedimientos bilaterales
Operaciones temporales	D + 1 ²⁾	D
Operaciones simples	-	De conformidad con las convenciones del mercado relativas a los activos de garantía
Emisión de certificados de deuda	D + 1	-
Swaps de divisas	-	D, D + 1 o D + 2
Depósitos a plazo fijo	-	D

1) D se refiere a la fecha de contratación. La fecha de liquidación se refiere a los días hábiles del Eurosistema.
2) Si la fecha de liquidación habitual de las operaciones principales de financiación o de las operaciones de financiación a plazo más largo coincide con un día festivo, el BCE puede optar por una fecha de liquidación diferente, incluso coincidiendo con la fecha de contratación. Las fechas de liquidación de las operaciones principales de financiación y de las operaciones de financiación a plazo más largo se indican con antelación en el calendario de subastas del Eurosistema (véase sección 5.1.2).

de valores en un SLV que cumpla los requisitos mínimos del BCE podrán liquidar las transacciones de activos de garantía a través de la cuenta de liquidación de valores o de la cuenta de custodia de una entidad de crédito correspondiente.

En los acuerdos contractuales que aplican los bancos centrales nacionales (o el BCE) a instrumentos de política monetaria concretos se definen algunas disposiciones adicionales relacionadas con los procedimientos de liquidación. Dichos procedimientos pueden variar ligeramente de un banco central nacional a otro, debido a diferencias en la legislación nacional y en las prácticas operativas.

5.3.2 LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Las operaciones de mercado abierto basadas en subastas estándar (es decir, operaciones principales de financiación, operaciones de financiación a plazo más largo y operaciones estructurales) se liquidan normalmente el día posterior a la fecha de contratación en que todos los respectivos SLBTR nacionales y SLV estén operativos. Por principio, el Eurosistema trata de liquidar las transacciones relacionadas con las operaciones de mercado abierto al mismo tiempo en todos los Estados miembros y con todas las entidades de contrapartida que hayan aportado suficientes activos de garantía. Sin embargo, debido a limitaciones operativas

y a las características técnicas de los SLV, la hora del día en que se produce la liquidación puede variar de unos países a otros. El momento en que se liquidan las operaciones principales de financiación y las operaciones de financiación a plazo más largo suele coincidir con el reembolso de una operación anterior.

En cuanto a las operaciones de mercado abierto realizadas mediante subastas rápidas y procedimientos bilaterales, el Eurosistema trata de liquidarlas en la fecha de contratación. No obstante, por cuestiones operativas, el Eurosistema puede liquidar estas operaciones en una fecha distinta, sobre todo las operaciones simples (de ajuste y estructurales) y los *swaps* de divisas (véase cuadro 3).

5.3.3 PROCEDIMIENTOS AL CIERRE DE OPERACIONES

Los procedimientos al cierre de operaciones se especifican en la documentación relativa a los SLBTR nacionales y al sistema TARGET. Por norma, el sistema TARGET cierra a las 18.00, hora del BCE (hora central europea). Después de la hora de cierre no se aceptan más órdenes de pago para su procesamiento en los SLBTR, aunque sí se procesan las órdenes de pago pendientes aceptadas antes de dicha hora. La solicitud de acceso de las entidades de contrapartida a la facilidad marginal de crédito o a la facilidad de depósito ha de remitirse a los respectivos bancos centrales nacionales, a más

tardar, 30 minutos después de la hora de cierre efectiva de TARGET¹².

Una vez concluidos los procedimientos correspondientes al cierre de operaciones, se considera automáticamente que todo saldo negativo, remanente en las cuentas de liquidación (de los SLBTR nacionales) de las entidades de contrapartida autorizadas para ello, constituye una solicitud de recurso a la facilidad marginal de crédito (véase sección 4.1).

12 La hora límite para solicitar acceso a las facilidades permanentes del Eurosistema se retrasa 30 minutos el último día hábil de cada período de mantenimiento de reservas mínimas del Eurosistema.

CAPÍTULO 6

ACTIVOS DE GARANTÍA

6.1 CONSIDERACIONES GENERALES

El artículo 18.1 de los Estatutos del SEBC permite que el BCE y los bancos centrales nacionales operen en los mercados financieros, comprando y vendiendo activos de garantía mediante operaciones simples o cesiones temporales, y exige que todas las operaciones de crédito del Eurosistema se efectúen con activos de garantía adecuados. En consecuencia, todas las operaciones de inyección de liquidez del Eurosistema requieren activos de garantía proporcionados por las entidades de contrapartida, tanto mediante la transferencia de la propiedad de los activos (en el caso de las operaciones simples o de las cesiones temporales), como mediante la constitución de una prenda, una cesión o un gravamen sobre los activos correspondientes (en el caso de los préstamos garantizados)¹.

El Eurosistema ha impuesto una serie de requisitos a los activos de garantía para que puedan ser seleccionados en sus operaciones de política monetaria, con el fin de evitar pérdidas en dichas operaciones, garantizar el trato equitativo de las entidades de contrapartida y promover la eficiencia operativa y la transparencia. El Eurosistema ha desarrollado un sistema de activos de garantía único común a todas sus operaciones de crédito. Este sistema (también denominado «lista única») entrará en vigor el 1 de enero de 2007 y sustituirá al sistema de dos listas, que ha estado vigente desde el inicio de la Unión Económica y Monetaria y que se eliminará gradualmente antes del 31 de mayo de 2007².

Este sistema único está integrado por dos categorías distintas de activos: activos negociables y activos no negociables. No existe distinción alguna entre las dos categorías de activos por lo que respecta a la calidad de los activos y a su selección para los diversos tipos de operaciones de política monetaria del Eurosistema, salvo que éste no utiliza activos no negociables en las operaciones simples. Los activos que pueden emplearse como garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema pueden utilizarse también para garantizar el crédito intradía.

Los criterios de selección de las dos categorías de activos, que se describen en la sección 6.2, son uniformes en toda la zona del euro³. Para garantizar que las dos categorías de activos cumplen los mismos requisitos de calidad crediticia, se ha establecido un sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAF), que se basa en distintas fuentes de evaluación. Los procedimientos y las normas por las que se establece y se controla el requerimiento del Eurosistema de «elevada calidad crediticia» para todos los activos de garantía se describen en la sección 6.3. Las medidas de control de riesgos y los principios de valoración de los activos de garantía se recogen en las secciones 6.4 y 6.5. Las entidades que actúan como contrapartida del Eurosistema pueden utilizar activos de garantía de forma transfronteriza (véase sección 6.6).

6.2 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA

El BCE establece, mantiene y publica una lista de activos negociables admitidos⁴. En lo que

- 1 Las operaciones de mercado abierto, simples y temporales, para absorber liquidez también requieren activos de garantía. Los criterios de selección de los activos de garantía que se utilizan en las operaciones temporales son idénticos en las operaciones de inyección y de absorción de liquidez. Sin embargo, a estas últimas no se les aplican recortes de valoración.
- 2 Los activos de la lista «dos» que no cumplan los criterios de selección del sistema de activos de garantía único seguirán admitiéndose hasta el 31 de mayo de 2007, y los correspondientes recortes de valoración de los activos negociables de la lista «dos» (establecidos en la Documentación General de febrero del 2005) continuarán aplicándose hasta esa fecha. Asimismo, el Consejo de Gobierno acordó que las participaciones de los *fonds communs de créances* (FCC) franceses de la lista «uno» continuarán admitiéndose durante un período transitorio que finalizará el 31 de diciembre de 2008.
- 3 Para una clase específica de activos no negociables –los créditos– existe un período transitorio que finalizará el 31 de diciembre de 2011, en el que es posible que un número limitado de criterios operativos y de selección sean diferentes en los distintos países de la zona del euro (véase sección 6.2.2).
- 4 Esta lista se publica y se actualiza diariamente en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int). Los activos negociables emitidos por sociedades no financieras cuya emisión, emisor o avalista no hayan sido calificados por una agencia externa de evaluación del crédito (ECAI) no se incluyen en la lista pública de activos negociables admitidos. En el caso de estos instrumentos de renta fija, la admisión depende del resultado de la evaluación del crédito realizada por la fuente seleccionada por la respectiva contrapartida, de conformidad con las normas del sistema ECAF aplicables a los créditos, como se describe en la sección 6.3.3.

respecta a los activos no negociables, el BCE no publicará ninguna lista de activos de garantía ni de deudores o avalistas admitidos.

6.2.1 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LOS ACTIVOS NEGOCIABLES

Los certificados de deuda emitidos por el BCE y todos los emitidos por los bancos centrales nacionales del Eurosistema antes de la introducción del euro en sus respectivos Estados miembros son admitidos como activos de garantía.

Los criterios de selección que se aplican para determinar la admisión de otros activos negociables son los siguientes (véase también cuadro 4):

TIPO DE ACTIVO

Debe ser un *instrumento de renta fija* que tenga:

- (a) un principal fijo no sometido a condiciones, y
- (b) un cupón que no pueda dar lugar a un flujo financiero negativo. Además, el cupón debe ser uno de los siguientes: (i) un cupón cero, (ii) un cupón fijo, o (iii) un cupón variable ligado a un tipo de interés de referencia. El cupón podría estar vinculado a una modificación en la calificación del propio emisor. Además, también se admiten los bonos indicados con la inflación.

Estas características deben mantenerse hasta que se amortice la obligación. Los instrumentos de renta fija no pueden proporcionar derechos al principal y/o a los intereses que estén subordinados a los derechos de los tenedores de otros instrumentos de renta fija del mismo emisor.

El requisito de la letra (a) no se aplica a los *bonos de titulización*, con excepción de los bonos emitidos por entidades de crédito con arreglo a los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM⁵ (denominados «instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief*»). El Eurosistema determina la admisión de los bonos de tituli-

zación distintos de los instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* teniendo en cuenta los siguientes criterios.

Los activos que garantizan los bonos de titulización y que generan un flujo financiero:

- (a) deben ser adquiridos legalmente, de acuerdo con las leyes de un Estado miembro, del originador o un intermediario, por el fondo de titulización (o entidad análoga), de forma que el Eurosistema considere que constituye una «auténtica compraventa» oponible a terceros, y deben estar fuera del alcance del originador y de sus acreedores, incluso en caso de insolvencia del originador; y
- (b) no deben consistir, en todo o en parte, real o potencialmente, en valores vinculados a riesgos crediticios o en activos similares que resultan de la transferencia del riesgo de crédito por medio de derivados de crédito.

Dentro de una emisión estructurada, para poder ser admitido, un tramo (o subtramo) no puede estar subordinado a otros tramos de la misma emisión. Se considera que un tramo (o subtramo) no está subordinado a otros tramos (o subtramos) de la misma emisión y tiene prelación si, de conformidad con la prioridad de pago aplicable con posterioridad a la entrega de un aviso de ejecución, tal y como se dispone en el folleto de emisión, dicho tramo (o subtramos) recibe el pago (del principal y de los intereses) con prioridad con respecto a otros tramos o subtramos o es el último en sufrir pérdidas en relación con los activos de garantía.

El Eurosistema se reserva el derecho de solicitar a cualquier tercero pertinente (como el emisor, el originador o el coordinador financiero) cualquier aclaración o confirmación legal

5 Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), (DO L 375 de 31.12.1985, p. 3), modificada por la Directiva 2005/1/CE (DO L 79 de 24.03.2005, p. 9).

que considere necesaria para determinar la admisión de los bonos de titulización.

CALIDAD CREDITICIA

El instrumento de renta fija debe satisfacer los requisitos de elevada calidad crediticia especificados en las normas del ECAF para los activos negociables, como se describe en la sección 6.3.2.

LUGAR DE EMISIÓN

El instrumento de renta fija debe estar depositado/registrado (emitido) en el EEE en un banco central o en una central depositaria de valores (CDV) que cumpla los criterios mínimos establecidos por el BCE⁶. En caso de que un instrumento de renta fija negociable sea emitido por una sociedad no financiera⁷ que no haya sido calificada por una agencia externa de evaluación del crédito (ECAI), el lugar de emisión debe ser la zona del euro.

PROCEDIMIENTOS DE LIQUIDACIÓN

El instrumento de renta fija debe ser transferible en forma de anotación en cuenta. Debe ser mantenido y liquidado en la zona del euro a través de una cuenta abierta en el Eurosistema o en un sistema de liquidación de valores (SLV) que cumpla los requisitos establecidos por el BCE, de modo que la perfección y la liquidación estén sujetas a la legislación de un país de la zona del euro.

Si la CDV en la que se emite el activo es distinta del SLV en el que se mantiene, las dos instituciones habrán de estar conectadas mediante un enlace aceptado por el BCE⁸.

MERCADOS ADMITIDOS

El instrumento de renta fija debe estar admitido a negociación en un mercado regulado, tal como se define en la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros⁹, o negociarse en ciertos mercados no regulados, especificados por el BCE¹⁰. La evaluación de los mercados no regulados efectuada por el Eurosistema se basa en tres principios: seguridad, transparencia y accesibilidad¹¹.

TIPO DE EMISOR O AVALISTA

El instrumento de renta fija puede ser emitido o estar avalado por bancos centrales, entidades públicas, entidades del sector privado u organismos internacionales o supranacionales. Los instrumentos de renta fija distintos de los instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* emitidos por entidades de crédito sólo son admisibles si cotizan en un mercado regulado, tal como se ha definido anteriormente.

UBICACIÓN DEL DEUDOR O AVALISTA

El *emisor* debe estar establecido en el Espacio Económico Europeo (EEE) o en uno de los países del G-10 no pertenecientes al EEE¹². En este último caso, los instrumentos de renta fija solo pueden considerarse admitidos si el Euro-

6 A partir del 1 de enero de 2007, para poder ser admitidos, los valores de renta fija internacionales representados mediante un certificado global al portador deberán emitirse bajo el mecanismo denominado «New Global Note» (NGN) y depositarse en un Custodio Común (*Common Safekeeper* o CSK) que es una central depositaria de valores internacional (CDVI) o, en su caso, una CDV que cumpla las normas mínimas establecidas por el BCE. Los valores de renta fija internacionales representados mediante un certificado global al portador que se emitieron bajo el mecanismo denominado «Classical Global Note» (CGN) con anterioridad al 1 de enero de 2007 y los valores fungibles emitidos con el mismo código ISIN en esa fecha o con posterioridad seguirán admitiéndose hasta su vencimiento.

7 Las sociedades no financieras se definen de conformidad con el Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95).

8 En la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) puede consultarse la descripción de los criterios de utilización de los SLV de la zona del euro aceptados, así como la lista actualizada de los enlaces admitidos entre estos sistemas.

9 DO L 145 de 30.04.2004, p. 1.

10 En la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) se publica la lista de mercados no regulados admitidos, que se actualiza al menos una vez al año.

11 El Eurosistema define «seguridad», «transparencia» y «accesibilidad» con arreglo exclusivamente a la ejecución de la función de gestión de activos de garantía del Eurosistema. El proceso de selección no pretende evaluar la calidad intrínseca de los distintos mercados. Los principios deben entenderse como sigue. *Seguridad* se refiere a la certeza respecto a las operaciones, en particular a la certeza sobre la validez y el cumplimiento obligatorio de las operaciones. *Transparencia* es el acceso sin problemas a la información sobre las reglas internas y la organización de los mercados, las características financieras de los activos, el mecanismo de formación de precios y los precios y cantidades relevantes (cotizaciones, tipos de interés, volúmenes negociados, saldos vivos, etc.). *Accesibilidad* se refiere a la capacidad del Eurosistema de acceder al mercado y de participar en él. Un mercado es accesible para gestionar los activos de garantía si sus reglas internas y organización permiten que el Eurosistema obtenga información y realice operaciones cuando sean necesarias para ese fin.

12 Actualmente, los países del G-10 no pertenecientes al EEE son Estados Unidos, Canadá, Japón y Suiza.

sistema determina que sus derechos quedarían adecuadamente protegidos por la legislación de los respectivos países del G-10 no pertenecientes al EEE. A este fin, tendrá que presentarse un dictamen legal aceptable para el Euro-sistema tanto en la forma como en el fondo antes de que los activos puedan considerarse admitidos. En el caso de bonos de titulización, el emisor debe estar ubicado en el EEE.

El *avalista* debe estar establecido en el EEE.

Los organismos internacionales o supranacionales pueden ser admitidos como emisores o avalistas con independencia de su ubicación. En el caso de un instrumento de renta fija negociable emitido por una sociedad financiera no calificada por una ECAI, el emisor o avalista ha de estar radicado en la zona del euro.

MONEDA DE DENOMINACIÓN

El instrumento de renta fija debe estar denominado en euros¹³.

6.2.2 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LOS ACTIVOS NO NEGOCIABLES

En la lista única pueden admitirse como garantía dos tipos de activos no negociables: los créditos y los instrumentos de renta fija no negociables con garantía hipotecaria emitidos al por menor (RMBD)¹⁴.

CRÉDITOS

Para ser admitido, un crédito¹⁵ ha de cumplir los siguientes *criterios de selección* (véase también cuadro 4):

- *Tipo de activo*: Debe ser un crédito que sea una obligación de un deudor frente a una contrapartida del Eurosistema. También se admiten los créditos cuyo importe va reduciéndose con el paso del tiempo (es decir, en los que el principal y los intereses se amortizan de acuerdo con un calendario definido previamente). No se aceptan las líneas de crédito no dispuestas (por ejemplo, la parte no dispuesta de un crédito rotativo), los descubiertos en cuenta corriente ni las cartas de

crédito (que autorizan el uso del crédito, pero no el crédito per se). La participación de una institución sindicada en un préstamo sindicado se considera un tipo de crédito admisible. No se admiten los créditos cuyos pagos (de principal o de intereses) estén subordinados a los derechos de los tenedores de otros créditos o instrumentos de renta fija del mismo emisor.

El crédito debe tener: (a) un principal fijo no sometido a condiciones, y (b) un tipo de interés que no pueda dar lugar a un flujo financiero negativo. Además, el tipo de interés debería ser uno de los siguientes: (i) en forma de cupón cero, (ii) fijo, o (iii) variable ligado a otro tipo de interés de referencia. Estas características han de mantenerse hasta la amortización de la obligación.

- *Tipo de deudor o avalista*: Los deudores o avalistas admisibles son las sociedades no financieras¹⁶, las entidades públicas y los organismos internacionales o supranacionales. Cada deudor es responsable individualmente de la amortización total del crédito en cuestión (se excluyen los codeudores que sean responsables solidarios de créditos individuales).
- *Ubicación del deudor o avalista*: El deudor o avalista debe estar radicado en la zona del euro. Este requisito no es aplicable a organismos internacionales o supranacionales.
- *Calidad crediticia*: La calidad de los créditos se determina a través de la solvencia del

¹³ Expresados como tales o en las denominaciones nacionales del euro.

¹⁴ Entre el 1 de enero de 2007 y el 31 de diciembre de 2011 existirá un régimen intermedio para los créditos, que permitirá a cada banco central nacional elegir el importe mínimo de los créditos admisibles como garantía (aparte de su uso transfronterizo) y decidir si debe aplicarse una comisión por su gestión. A partir del 1 de enero de 2012 se establecerá un régimen unificado.

¹⁵ Los créditos también se denominan préstamos bancarios. Los *Schuldscheindarlehen* y los créditos privados holandeses concedidos a la Administración Pública u otros deudores admitidos que están avalados por una garantía pública (por ejemplo, asociaciones hipotecarias) se consideran equivalentes a los créditos.

¹⁶ Según se define en el SEC 95.

deudor o avalista. Los créditos han de cumplir los requisitos de elevada calidad crediticia que se especifican en las normas del ECAF para los activos no negociables, como se describe en la sección 6.3.3.

- *Importe mínimo:* En el momento de la presentación para su utilización como garantía (movilización) por la entidad de contrapartida, el crédito debe tener un importe mínimo. Durante un período transitorio (del 1 de enero de 2007 al 31 de diciembre de 2011), cada banco central nacional podrá decidir el importe mínimo de los créditos nacionales. En caso de utilización transfronteriza, durante el período transitorio se aplicará un importe mínimo común de 500.000 euros¹⁷. A partir del 1 de enero de 2012 se introducirá un importe mínimo común de 500.000 euros para todos los créditos de la zona del euro.
- *Procedimientos de gestión:* El crédito debe gestionarse con arreglo a los procedimientos del Eurosistema, según se defina en las respectivas documentaciones nacionales.
- *Legislación aplicable:* El contrato de crédito y el contrato suscrito entre la entidad de contrapartida y el banco central nacional por el que el crédito se moviliza como activo de garantía («contrato de movilización») deben registrarse por la legislación de un Estado miembro perteneciente a la zona del euro. Además, las legislaciones nacionales aplicables a (i) la entidad de contrapartida, (ii) el acreedor, (iii) el deudor, (iv) el avalista (en su caso), (v) el contrato de crédito, y (vi) el contrato de movilización no podrán ser más de dos.
- *Moneda de denominación:* El crédito debe estar denominado en euros¹⁸.

INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA NO NEGOCIABLES CON GARANTÍA HIPOTECARIA EMITIDOS AL POR MENOR (RMBD)

Los siguientes criterios de selección son aplicables a los RMBD (véase también cuadro 4):

- *Tipo de activo:* Debe ser un instrumento de renta fija (un pagaré o una letra de cambio) garantizado por un conjunto de hipotecas que casi constituya una titulización completa. Debe ser posible la sustitución de los activos subyacentes y existir un mecanismo para que el Eurosistema tenga prioridad con respecto a acreedores distintos de los exonerados por motivos de política pública¹⁹.

El RMBD debe tener: (a) un principal fijo no sometido a condiciones, y (b) un tipo de interés que no pueda dar lugar a un flujo financiero negativo.

- *Calidad crediticia:* El RMBD debe tener una elevada calidad crediticia, que se evalúa según consta en la parte del sistema ECAF relativa a los RMBD, como se describe en la sección 6.3.3.
- *Tipo de emisor:* Los emisores admisibles son entidades de crédito aceptadas como contrapartida.
- *Ubicación del emisor:* El emisor ha de estar radicado en la zona del euro.
- *Procedimientos de gestión:* El RMBD debe gestionarse con arreglo a los procedimientos del Eurosistema, según se definan en la documentación nacional respectiva.
- *Moneda de denominación:* El RMBD debe estar denominado en euros²⁰.

17 La Banque centrale du Luxembourg aplicará el importe mínimo común a las operaciones transfronterizas el 1 de enero de 2008, a más tardar. Hasta entonces, aplicará un importe mínimo de 1.000.000 euros.

18 Véase nota 13 de este capítulo.

19 Actualmente, los pagarés hipotecarios irlandeses son los únicos instrumentos incluidos en este tipo de activos.

20 Véase nota 13 de este capítulo.

6.2.3 REQUISITOS ADICIONALES PARA EL USO DE ACTIVOS DE GARANTÍA

REQUISITOS LEGALES ADICIONALES PARA LOS CRÉDITOS

Con el fin de garantizar que se constituya una garantía válida sobre los créditos y que éstos puedan liquidarse con rapidez en caso de impago por parte de una entidad de contrapartida, han de cumplirse requisitos legales adicionales. Tales requisitos guardan relación con lo siguiente:

- la verificación de la existencia de los créditos;
- la notificación al deudor de la movilización del crédito o el registro de dicha movilización;
- la ausencia de restricciones en relación con el secreto bancario y la confidencialidad;
- la ausencia de restricciones a la movilización del crédito;
- la ausencia de restricciones a la liquidación del crédito.

Estos requisitos legales se describen en el anexo 7. En la documentación nacional respectiva figuran más detalles sobre las características específicas de las jurisdicciones nacionales.

NORMAS DE UTILIZACIÓN DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA

Los activos negociables pueden utilizarse en todas las operaciones de política monetaria basadas en activos de garantía, es decir, las operaciones de mercado abierto temporales y simples y la facilidad marginal de crédito. Los activos no negociables pueden utilizarse como activos de garantía en las operaciones de mercado abierto temporales y en la facilidad marginal de crédito. No se emplean en las operaciones simples del Eurosistema. Todos los activos negociables y no negociables pueden utilizarse también como garantía del crédito intradía.

Con independencia del hecho de que un activo negociable o no negociable cumpla todos los criterios de selección, una entidad de contrapartida no puede presentar como garantía un activo emitido o garantizado por ella o por cualquier otra entidad con la que tenga vínculos estrechos²¹.

Se entiende que existe una situación de «vínculos estrechos» entre una entidad de contrapartida y un emisor, deudor o avalista de activos de garantía cuando:

- (i) el 20% o más del capital del emisor, deudor o avalista es propiedad bien de la entidad de contrapartida, bien de una o más empresas en la que la entidad tiene una participación mayoritaria de capital, bien, de manera conjunta, de la entidad de contrapartida y de una o más empresas en las que la entidad tiene una participación mayoritaria de capital; o
- (ii) el 20% o más del capital de la entidad de contrapartida es propiedad bien del emisor, deudor o avalista, bien de una o más empresas en las que el emisor, deudor o avalista tiene una participación mayoritaria de capital, bien, de manera conjunta, del emisor, deudor o avalista y de una o más empresas en las que el emisor, deudor o avalista tiene una participación mayoritaria de capital; o
- (iii) un tercero posee una participación mayoritaria de capital en la entidad de contrapartida y en el emisor, deudor o avalista, ya sea directa o indirectamente a través de una o más empresas en las que el tercero tiene una participación mayoritaria de capital.

21 En caso de que una contrapartida utilice activos que, debido a ser ella misma el emisor, el deudor o el avalista o a la existencia de vínculos estrechos, no pueda, o haya dejado de poder, utilizarlos para garantizar el crédito pendiente, la entidad estará obligada a notificarlo inmediatamente al banco central nacional que corresponda. Los activos se valorarán a cero en la siguiente fecha de valoración y se podrá realizar un ajuste de márgenes (véase también anexo 6). Además, la entidad de contrapartida deberá retirar el activo lo antes posible.

La disposición relativa a los vínculos estrechos no se aplica a: (a) los vínculos estrechos que existan entre la entidad de contrapartida y las autoridades públicas de los países del EEE (incluido el caso en que la autoridad pública es avalista del emisor, del deudor o del avalista); (b) los instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* emitidos de conformidad con los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM; o (c) los casos en los que los instrumentos de renta fija estén protegidos por salvaguardias legales específicas comparables a las contempladas en el punto (b).

Además, aunque estén admitidos, los bancos centrales nacionales pueden tomar la decisión de no aceptar los siguientes activos negociables o no negociables como garantía:

- instrumentos de renta fija cuya fecha de vencimiento sea anterior a la de la operación de política monetaria para la que se fueran a utilizar como activos de garantía²²; e
- instrumentos de renta fija con un flujo de renta (por ejemplo, un pago de cupón) que tenga lugar en el período que transcurre hasta la fecha de vencimiento de la operación de política monetaria para la que se fueran a utilizar como activos de garantía.

Todos los activos negociables y no negociables admitidos han de poder utilizarse de modo transfronterizo en toda la zona del euro, lo que supone que todas las entidades de contrapartida del Eurosistema deben poder usar activos de garantía, a través de enlaces con sus SLV nacionales, en el caso de activos negociables, o de otros mecanismos admitidos, para recibir crédito del banco central nacional del Estado miembro en el que estén establecidas (véase sección 6.6).

6.3 SISTEMA DE EVALUACIÓN DEL CRÉDITO DEL EUROSISTEMA

6.3.1 ÁMBITO Y ELEMENTOS

El sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAF) define los procedimientos, normas y técnicas que garantizan el cumplimiento del requisito de elevada calidad crediticia impuesto por el Eurosistema para todos los activos de garantía.

Dentro del sistema general, al establecer los requisitos de elevada calidad crediticia, el Eurosistema distingue entre activos negociables y no negociables (véanse secciones 6.3.2 y 6.3.3), con el fin de tener en cuenta la distinta naturaleza legal de estos activos y por razones de eficiencia operativa.

Al evaluar la calidad crediticia de los activos de garantía, el Eurosistema toma en consideración la información al respecto proporcionada por sistemas de evaluación del crédito pertenecientes a una de las cuatro fuentes siguientes: agencias externas de evaluación del crédito (ECAI), sistemas internos de evaluación del crédito (ICAS) de los bancos centrales nacionales, sistemas basados en las calificaciones internas de las entidades de contrapartida (IRB) o herramientas externas de calificación (RT) desarrolladas por terceros. Además, en la evaluación de la calidad crediticia, el Eurosistema tiene en cuenta criterios institucionales y las características que garanticen una protección similar al tenedor del instrumento, tales como los avales.

La referencia del Eurosistema para establecer un requisito mínimo de elevada calidad crediticia (su «umbral de calidad crediticia») se define en términos de una evaluación del crédito de «A»²³. El Eurosistema considera que

²² En caso de que los bancos centrales nacionales permitieran la utilización de instrumentos con fecha de vencimiento anterior a la de las operaciones de política monetaria para las que sirven de activos de garantía, se exigiría a las entidades de contrapartida que sustituyeran estos activos en el momento de su vencimiento o con anterioridad a dicha fecha.

²³ Se entiende por «A» una calificación mínima a largo plazo de «A-», de Fitch o Standard & Poor's, o de «A3», de Moody's.

Cuadro 4 Activos de garantía de las operaciones de política monetaria del Eurosistema

Criterios de selección	Activos negociables ¹⁾	Activos no negociables ²⁾	
Tipo de activo	Certificados de deuda del BCE Otros instrumentos de renta fija negociables ³⁾	Créditos	Instrumentos de renta fija no negociables con garantía hipotecaria emitidos al por menor (RMBD)
Calidad crediticia	El activo debe tener una elevada calidad crediticia, que se determina utilizando las normas del ECAF aplicables a los activos negociables	El deudor o avalista debe tener una elevada calidad crediticia. La solvencia se determina utilizando las normas del ECAF aplicables a los créditos	El activo debe tener una elevada calidad crediticia, que se determina utilizando las normas del ECAF aplicables a los RMBD.
Lugar de emisión	EEE ³⁾	No aplicable	No aplicable
Procedimientos de liquidación/gestión	Lugar de liquidación: zona del euro Los instrumentos deben estar depositados de forma centralizada mediante anotaciones en cuenta en un banco central nacional o en un SLV que cumpla los criterios mínimos establecidos por el BCE	Procedimientos del Eurosistema	Procedimientos del Eurosistema
Tipo de emisor, deudor o avalista	Bancos centrales Sector público Sector privado Organismos internacionales y supranacionales	Sector público Sociedades no financieras Organismos internacionales y supranacionales	Entidades de crédito
Ubicación del emisor, deudor o avalista	Emisor ³⁾ : EEE o países del G-10 no pertenecientes al EEE Avalista ³⁾ : EEE	Zona del euro	Zona del euro
Mercados admitidos	Mercados regulados Mercados no regulados aceptados por el BCE	No aplicable	No aplicable
Moneda	Euro	Euro	Euro
Importe mínimo	No aplicable	Importe mínimo en el momento de presentación del crédito Entre el 1 de enero de 2007 y el 31 de diciembre de 2011: – uso nacional: a elección del BCN; – uso transfronterizo: importe mínimo común de 500.000 euros ⁴⁾ A partir del 1 de enero de 2012: importe mínimo común de 500.000 euros en toda la zona del euro	No aplicable
Legislación aplicable a los créditos	No aplicable	Legislación aplicable al contrato de crédito y al acuerdo de movilización del crédito: legislación de un Estado miembro de la zona del euro. El número total de legislaciones diferentes aplicables a (i) la entidad de contrapartida, (ii) el acreedor, (iii) el deudor, (iv) el avalista (en su caso), (v) el contrato de crédito, y (vi) el acuerdo de movilización no excederá de dos	No aplicable
Uso transfronterizo	Sí	Sí	Sí

1) Para más detalles, véase la sección 6.2.1.

2) Para más detalles, véase la sección 6.2.2.

3) La calidad crediticia de los instrumentos de renta fija negociables sin calificación emitidos o garantizados por sociedades no financieras se determina a partir de la fuente de evaluación del crédito elegida por la entidad de contrapartida correspondiente, de conformidad con las normas del ECAF aplicables a los créditos, como se describe en la sección 6.3.3. En el caso de estos instrumentos de renta fija negociables, se han modificado los siguientes criterios de selección aplicables a los activos negociables: tanto la ubicación del emisor o avalista como el lugar de emisión ha de ser la zona del euro.

4) La Banque centrale du Luxembourg aplicará el importe mínimo común a la utilización de forma transfronteriza a partir del 1 de enero de 2008, a más tardar. Hasta entonces, aplicará un importe mínimo de 1.000.000 de euros.

una probabilidad de impago (PD) del 0,10% en un horizonte temporal de un año es equivalente a una evaluación del crédito de «A», si bien esta consideración está sujeta a revisión periódica. El ECAF sigue la definición de evento de impago que figura en la Directiva sobre Requerimientos de Capital (DRC)²⁴. También sujeta a revisión periódica, el Eurosistema publica la calificación crediticia más baja que cumple el umbral de calidad crediticia para cada ECAI aceptada, sin asumir responsabilidad alguna por su evaluación de la ECAI.

El Eurosistema se reserva el derecho a determinar, en función de cualquier información que pueda considerar relevante, si una emisión, un emisor, un deudor o un avalista cumple los requisitos de elevada calidad crediticia, y puede rechazar activos por ese motivo. En caso de que la negativa se base en información prudencial, la utilización de dicha información, transmitida por las entidades de contrapartida o por los supervisores, se hará de forma rigurosamente limitada, y en la medida necesaria, al desempeño de las funciones del Eurosistema relativas a la ejecución de la política monetaria.

Con el fin de garantizar la coherencia, la precisión y la comparabilidad de las cuatro fuentes de evaluación del crédito utilizadas en el ECAF, el Eurosistema ha establecido criterios de aceptación para cada una de estas fuentes (véase sección 6.3.4) y realiza un seguimiento periódico de sus resultados, comparándolos con el umbral de calidad crediticia (véase sección 6.3.5).

6.3.2 ESTABLECIMIENTO DEL REQUISITO DE ELEVADA CALIDAD CREDITICIA PARA LOS ACTIVOS NEGOCIABLES

El requisito de elevada calidad crediticia para los activos negociables se establece en función de los siguientes criterios:

- *Evaluación de la calidad crediticia por parte de las ECAI:* Al menos una evaluación de la calidad de la emisión (o, en su defecto, del emisor) realizada por una ECAI acep-

tada (como se recoge en la sección 6.3.4), debe igualar o superar el umbral de calidad crediticia del Eurosistema^{25,26}. El BCE publica este umbral para cualquier ECAI aceptada, tal y como se establece en la sección 6.3.1²⁷.

- *Garantías:* En caso de que no se disponga de una evaluación de la calidad crediticia del emisor realizada por una ECAI aceptada, se puede cumplir el requisito de elevada calidad crediticia a partir de las garantías proporcionadas por avalistas solventes. La solvencia financiera de un avalista se determina a partir de las evaluaciones del crédito efectuadas por ECAI que cumplan el umbral de calidad crediticia. La garantía debe ajustarse a los siguientes requisitos:
 - Una garantía se considerará aceptable si el avalista ha garantizado de forma incondicional e irrevocable las obligaciones del emisor en relación con el pago del principal, de los intereses y de cualesquiera otras cantidades debidas a los tenedores de instrumentos de renta fija hasta el cumplimiento íntegro de las citadas obligaciones.
 - La garantía deberá ser pagadera al primer requerimiento (independientemente de la deuda subyacente). Las garantías proporcionadas por entidades públicas

24 La DRC comprende la 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 (refundido) (DO L177 de 30.06.2006, p. 1) y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundido) (DO L177 de 30.06.2006, p. 201).

25 En caso de que se disponga de varias evaluaciones posiblemente contradictorias del mismo emisor, deudor o avalista realizadas por ECAI, se aplica la regla del mejor resultado (esto es, la mejor evaluación de la calidad del crédito efectuada por una ECAI).

26 Se considera que los instrumentos de renta fija tipo Pfandbrief cumplen el requisito de elevada calidad crediticia con independencia de las normas establecidas en los criterios sobre evaluación del crédito por parte de una ECAI si se ajustan rigurosamente a los criterios del apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM.

27 Esta información se publica en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

facultadas para recaudar impuestos deberán ser pagaderas al primer requerimiento o con prontitud y puntualidad nada más producirse el impago. Las obligaciones del avalista en relación con la garantía tendrán, como mínimo, la misma consideración y las mismas condiciones que sus demás obligaciones sin garantía.

- La garantía se registrará por la legislación de un Estado miembro de la UE y será legalmente válida, vinculante y exigible frente al avalista.
- Para que el activo avalado sea admitido como activo de garantía, habrá de confirmarse previamente que la garantía es legalmente válida, vinculante y exigible, mediante una certificación sujeta a la aprobación del Eurosistema tanto en lo que respecta a la forma como al fondo. Si el avalista está establecido en una jurisdicción que no está sometida a la legislación por la que se rige la garantía, la certificación deberá confirmar, asimismo, que la garantía es válida y exigible de conformidad con la ley por la que se rige el establecimiento del avalista. La certificación será examinada por el banco central nacional que desea incluir un determinado activo avalado por una garantía en la lista de activos de garantía²⁸. No será necesario presentar una certificación para garantías relativas a instrumentos de renta fija con una calificación individual o para garantías proporcionadas por entidades públicas autorizadas a recaudar impuestos. El requisito relativo a la ejecución está sujeto a las leyes sobre insolvencia o quiebra, a los principios generales de equidad y a otras leyes y principios similares aplicables al avalista y que, en general, afectan a los derechos de los acreedores frente al avalista.

En caso de que no se disponga de una evaluación de la calidad crediticia de la emisión, del emisor o del avalista efectuada por una ECAI,

se establecen los siguientes requisitos de elevada calidad del crédito:

- *Emisores o avalistas del sector público de la zona del euro:* Si un activo negociable es emitido o garantizado por una Administración pública regional o local o por una entidad pública radicada en la zona del euro, según se define en la DRC, se aplica el siguiente procedimiento:
 - El emisor o avalista es asignado a una de las tres categorías de conformidad con la DRC²⁹, como se explica en el cuadro 5.
 - Se realiza una evaluación implícita de la calidad crediticia de emisores o avalistas pertenecientes a las categorías 1 y 2 a partir de la evaluación efectuada por una ECAI de la calidad crediticia de la Administración Central del país en el que está establecido el emisor o avalista. Esta evaluación implícita ha de cumplir con el umbral de calidad crediticia del Eurosistema. Para los emisores o avalistas incluidos en la categoría 3 no se efectúa una evaluación implícita de la calidad crediticia.
- *Emisores o avalistas del sector de sociedades no financieras de la zona del euro:* Si no se puede determinar la elevada calidad crediticia de los activos negociables emitidos o garantizados por sociedades no financieras³⁰ ubicadas en la zona del euro a partir de una evaluación de la emisión, del emisor o del avalista efectuada por una ECAI, se aplicarán las

28 El banco central nacional que presenta un activo determinado suele ser el banco central nacional del país en el que el activo será admitido a negociación o se negociará en un mercado aceptado. En el caso de que un activo sea admitido a negociación o se negocie en varios mercados, cualquier consulta debería dirigirse al servicio de asistencia sobre activos de garantía del BCE (Eligible-Assets.hotline@ecb.int).

29 Está prevista la publicación de listas de organismos pertenecientes a las tres categorías, así como de los criterios de clasificación de los emisores, deudores o avalistas, junto con los enlaces a los correspondientes sitios web de las autoridades supervisoras nacionales, en la dirección del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS): http://www.c-ebs.org/SD/Rules_AdditionalInformation.htm.

30 Véase nota 7 de este capítulo.

Cuadro 5 Evaluaciones implícitas de la calidad crediticia de emisores, deudores o avalistas de la Administración regional y local y de entidades públicas que no han sido evaluados por una ECAI

	Distribución de emisores, deudores o avalistas con arreglo a la DRC	Obtención de la evaluación implícita de la calidad crediticia del emisor, deudor o avalista perteneciente a la categoría correspondiente efectuada con arreglo a las normas del ECAF
Categoría 1	Administraciones regionales y locales y entidades públicas que, según las autoridades de supervisión competentes, pueden recibir el mismo trato que la Administración Central a efectos de requerimientos de capital	Asignación de la evaluación, efectuada por una ECAI, de la calidad crediticia de la Administración Central del país en el que esté establecido
Categoría 2	Administraciones regionales y locales y entidades públicas que, según las autoridades de supervisión competentes, pueden recibir el mismo trato que las entidades de crédito a efectos de requerimientos de capital	Asignación de una evaluación crediticia un nivel inferior ¹⁾ a la evaluación, efectuada por una ECAI, de la calidad crediticia de la Administración Central del país en el que esté establecido
Categoría 3	Otras entidades públicas	Tratamiento similar al de emisores o deudores del sector privado

1) En la dirección del BCE en Internet figura información sobre los niveles de calidad crediticia (www.ecb.int).

normas del ECAF relativas a los créditos, y se permitirá que las entidades de contrapartida utilicen su propio sistema IRB, los sistemas internos de evaluación del crédito de los bancos centrales nacionales o las herramientas externas de calificación desarrolladas por terceros. Los instrumentos de renta fija negociables sin calificación emitidos por sociedades no financieras no se incluyen en la lista pública de activos negociables admitidos.

6.3.3 ESTABLECIMIENTO DEL REQUISITO DE ELEVADA CALIDAD CREDITICIA PARA LOS ACTIVOS NO NEGOCIABLES

CRÉDITOS

Con el fin de introducir el requisito de elevada calidad crediticia de los deudores o avalistas de créditos, las entidades de contrapartida tienen que seleccionar una fuente principal de evaluación del crédito entre las que estén disponibles y hayan sido aceptadas por el Eurosistema. Una entidad de contrapartida seleccionará un sistema de una de las fuentes disponibles, salvo que haya optado por las ECAI, en cuyo caso puede utilizar todos los sistemas aceptados.

Las entidades de contrapartida deben utilizar la fuente seleccionada durante un plazo mínimo de un año, con el fin de evitar cambios de una fuente de evaluación a otra (que, para cada deudor, buscarían la mejor evaluación que garantizase su admisión, entre las fuentes o sis-

temas disponibles). Las entidades de contrapartida que deseen cambiar de fuente de evaluación del crédito una vez transcurrido el plazo mínimo de un año tienen que enviar una solicitud motivada al banco central nacional que corresponda.

Se puede autorizar a las entidades de contrapartida a utilizar más de un sistema o fuente, previa presentación de una solicitud motivada. Se espera que la principal fuente de evaluación del crédito elegida incluya el mayor número de deudores presentados por la entidad de contrapartida. La utilización de más de una fuente o sistema de evaluación del crédito debe sustentarse en la existencia de motivos operativos justificados. En principio, estos motivos podrían tener su origen en una falta de cobertura suficiente de la fuente o sistema principal de evaluación del crédito.

Las entidades de contrapartida deben informar sin dilación al banco central nacional de cualquier evento de crédito, incluida una demora en los pagos por parte de los deudores presentados, del que éstas tengan conocimiento y, en caso necesario, retirar o sustituir los activos. Además, las contrapartidas son responsables de utilizar las evaluaciones más recientes disponibles en las sistemas o fuentes de evaluación del crédito seleccionados para los deudores³¹ o avalistas de los activos aportados como garantía.

31 En el caso de activos negociables emitidos por sociedades no financieras pero no calificados por una ECAI aceptada, este requisito se aplica a la evaluación de la calidad crediticia de los emisores.

Evaluación de la calidad crediticia de deudores o avalistas: La elevada calidad crediticia de los deudores o avalistas de créditos se establece con arreglo a normas que distinguen entre deudores o avalistas del sector público y de las sociedades no financieras:

- *Deudores o avalistas del sector público:* Se aplican las siguientes normas en orden consecutivo:

(i) Existe una evaluación de la calidad crediticia realizada por el sistema o fuente seleccionado por la entidad de contrapartida que se utiliza para determinar si el deudor o avalista cumple con el umbral de calidad crediticia.

(ii) En caso de no existir una evaluación crediticia según se describe en el apartado (i), se utiliza una evaluación de la calidad crediticia del deudor o avalista efectuada por una ECAI³².

(iii) En caso de no existir una evaluación de la calidad crediticia según se describe en los apartados (i) o (ii), se aplica el mismo procedimiento que a los activos negociables:

– El deudor o avalista es asignado a una de las tres categorías de conformidad con la DRC³³, como se explica en el cuadro 5.

– Se realiza una evaluación implícita de la calidad crediticia de deudores o avalistas pertenecientes a las categorías 1 y 2 a partir de la evaluación efectuada por una ECAI de la calidad crediticia de la Administración Central del país en el que está establecido el deudor o avalista. Esta evaluación implícita ha de cumplir con el umbral de calidad crediticia del Eurosistema.

Si existe una evaluación de la calidad crediticia efectuada por el sistema o fuente seleccionado por la contrapartida (o por una ECAI, en el supuesto (ii), en el caso de deudores o avalistas del sector público), pero el resultado es inferior al umbral de calidad crediticia, el deudor o avalista no es admitido.

- *Deudores o avalistas del sector de sociedades no financieras:* Si la fuente seleccionada por la contrapartida realiza una evaluación crediticia con un resultado igual o superior al umbral de calidad crediticia, el deudor o avalista es admitido^{34, 35}.

Si existe una evaluación de la calidad crediticia efectuada por el sistema o fuente seleccionado por la contrapartida, pero el resultado es inferior al umbral de calidad crediticia, el deudor o avalista no es admitido. Si no se dispone de una evaluación para determinar el nivel de calidad crediticia, el deudor o avalista se considera inadmisibles.

Garantías: Una garantía debe cumplir los siguientes requisitos:

- Una garantía se considera aceptable si el avalista ha garantizado de forma incondicional e irrevocable las obligaciones del deudor en relación con el pago del principal, de los intereses y de cualesquiera otras cantidades debidas a los tenedores del crédito hasta el cumplimiento íntegro de las citadas obligaciones. En este sentido, una garantía considerada aceptable no ha de ser específica para el crédito, sino que podría apli-

31 En el caso de activos negociables emitidos por sociedades no financieras pero no calificados por una ECAI aceptada, este requisito se aplica a la evaluación de la calidad crediticia de los emisores.

32 Véase nota 25 de este capítulo.

33 Véase nota 29 de este capítulo.

34 Si la contrapartida ha seleccionado una ECAI como fuente de evaluación de la calidad crediticia, podrá aplicar la regla del mejor resultado (véase nota 25 de este capítulo).

35 En determinados sistemas de evaluación del crédito, el umbral de calidad crediticia puede ajustarse aplicando el procedimiento de seguimiento de los resultados (véase sección 6.3.5).

carse solamente al deudor, siempre que eso cubra también el crédito, en cuestión.

- La garantía deberá ser pagadera al primer requerimiento (independientemente del crédito subyacente). Las garantías proporcionadas por entidades públicas facultadas para recaudar impuestos deberán ser pagaderas al primer requerimiento o con prontitud y puntualidad nada más producirse el impago. Las obligaciones del avalista en relación con la garantía tendrán, como mínimo, la misma consideración y las mismas condiciones que sus demás obligaciones sin garantía.
- La garantía se registrará por la legislación de un Estado miembro de la UE y será legalmente válida, vinculante y exigible frente al avalista.
- Para que el activo avalado sea admitido como activo de garantía, habrá de confirmarse previamente que la garantía es legalmente válida, vinculante y exigible, mediante una certificación sujeta a la aprobación del Eurosistema tanto en lo que respecta a la forma como al fondo. En la certificación también debe indicarse que la garantía no es personal, esto es que no sólo es susceptible de ejecución por el acreedor del crédito. Si el avalista está establecido en una jurisdicción que no está sometida a la legislación por la que se rige la garantía, la certificación deberá confirmar, asimismo, que la garantía es válida y exigible de conformidad con la ley por la que se rige el establecimiento del avalista. La certificación será examinada por el banco central nacional de la jurisdicción en la que se aplica la legislación por la que se rige el crédito. No será necesario presentar una certificación para garantías proporcionadas por entidades públicas autorizadas para recaudar impuestos. El requisito relativo a la ejecución está sujeto a las leyes sobre insolvencia o quiebra, a principios generales de equidad y a otras leyes y principios similares aplicables al avalista y que, en general,

afectan a los derechos de los acreedores frente al avalista.

INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA NO NEGOCIABLES CON GARANTÍA HIPOTECARIA EMITIDOS AL POR MENOR

Los criterios de elevada calidad crediticia aplicables a los instrumentos de renta fija no negociables con garantía hipotecaria emitidos al por menor deben cumplir con el umbral de calidad crediticia del Eurosistema. Los bancos centrales nacionales incluirán el sistema de evaluación del crédito de estos instrumentos de renta fija específico para cada jurisdicción en la documentación nacional aplicable.

6.3.4 CRITERIOS DE ACEPTACIÓN DE LOS SISTEMAS DE EVALUACIÓN DEL CRÉDITO

El ECAF se basa en información sobre la evaluación del crédito procedente de cuatro fuentes. En cada fuente puede haber un conjunto de sistemas de evaluación.

En la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int)³⁶ figuran las ECAI, los ICAS y las herramientas externas de calificación (RT) desarrolladas por terceros, así como sus proveedores de información, que han sido aceptados.

AGENCIAS EXTERNAS DE EVALUACIÓN DEL CRÉDITO (ECAI)

La fuente ECAI incluye aquellas instituciones cuyas evaluaciones del crédito pueden ser utilizadas por las entidades de crédito para determinar las ponderaciones según el riesgo de las exposiciones de conformidad con lo dispuesto en la DRC³⁷. A los efectos del ECAF, los criterios generales de aceptación de las ECAI son los siguientes:

- Las ECAI deben estar reconocidas oficialmente por la autoridad supervisora competente de la UE para los países de la zona del

³⁶ El Eurosistema sólo publica esta información junto con sus operaciones de crédito, y no asume ninguna responsabilidad sobre su evaluación de los sistemas de evaluación del crédito aceptados.

³⁷ En los mercados financieros, las ECAI suelen denominarse agencias de calificación crediticia.

euro en los que se utilizarán con arreglo a las disposiciones de la DRC.

- Las ECAI deben cumplir criterios operativos con el fin de garantizar la implantación eficiente del ECAF. En particular, la utilización de sus evaluaciones crediticias está sujeta a que el Eurosistema disponga de información sobre estas evaluaciones, así como a efectos de comparación y asignación (correspondencia) de las evaluaciones a los niveles de calidad crediticia del ECAF y al umbral de calidad crediticia, y para llevar a cabo el seguimiento de los resultados (véase sección 6.3.5).

El Eurosistema se reserva el derecho a decidir si acepta una ECAI para sus operaciones de crédito, utilizando, entre otras cosas, su procedimiento de seguimiento de los resultados.

SISTEMA INTERNO DE EVALUACIÓN DEL CRÉDITO DE LOS BANCOS CENTRALES NACIONALES

Actualmente, la fuente de evaluación basada en el sistema interno de evaluación del crédito de los bancos centrales nacionales (ICAS) está formada por los cuatro sistemas de evaluación gestionados por el Deutsche Bundesbank, el Banco de España, la Banque de France y el Oesterreichische Nationalbank. Los bancos centrales nacionales que decidan desarrollar su propio ICAS estarán sujetos a un procedimiento de validación por parte del Eurosistema. Los ICAS están sometidos al procedimiento de seguimiento de los resultados del Eurosistema (véase sección 6.3.5).

Por otra parte, la entidad de contrapartida debe informar sin dilación al banco central nacional que gestiona el ICAS acerca de cualquier evento de crédito del que únicamente ésta tenga conocimiento, incluida cualquier demora en los pagos por parte de los deudores presentados.

Además, en países en los que los RMBD se movilizan, el banco central nacional correspondiente introducirá un sistema de evaluación del crédito para este tipo de activo de confor-

midad con el ECAF. Estos sistemas están sujetos a un proceso anual de seguimiento de los resultados.

SISTEMA BASADO EN LAS CALIFICACIONES INTERNAS DE LAS ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA

Las entidades de contrapartida que tengan intención de utilizar un sistema basado en sus calificaciones internas (IRB) para evaluar la calidad crediticia de los deudores, emisores o avalistas de instrumentos de renta fija admitidos deben solicitar autorización a su banco central nacional local. Con este fin, deben presentar una solicitud junto con los siguientes documentos³⁸:

- Una copia de la resolución de la autoridad de supervisión bancaria competente dentro de la UE por la que se autoriza a la contrapartida a utilizar su sistema IRB a efectos de cumplimiento de los requerimientos de capital en base consolidada o no consolidada, junto con cualquier condición específica para su utilización. Esta copia no se solicitará cuando la autoridad supervisora competente transmita directamente la información al banco central nacional correspondiente.
- Información acerca de su método para asignar probabilidades de impago a los deudores, así como datos sobre las calificaciones crediticias y las probabilidades de impago a un año utilizados para determinar las calificaciones crediticias admisibles.
- Una copia de la información relativa al Pilar 3 (disciplina de mercado) que la entidad de contrapartida debe publicar periódicamente de conformidad con los requerimientos sobre disciplina de mercado del Pilar 3 del marco de Basilea II y de la DRC.
- El nombre y la dirección del supervisor bancario competente y del auditor externo.

³⁸ En caso necesario, la documentación que figura en esta lista deberá traducirse al idioma de trabajo del banco central nacional local.

La solicitud debe ir firmada por el consejero delegado, el director general financiero u otro directivo de rango similar de la contrapartida, o, en nombre de alguno de ellos, por una persona autorizada a tal efecto.

Las disposiciones anteriores son aplicables a todas las entidades de contrapartida, con independencia de su régimen jurídico –matriz, filial o sucursal– y de si la aprobación del sistema IRB ha sido concedida por el supervisor del mismo país (en el caso de una matriz y, posiblemente, de las filiales) o por un supervisor del país de origen de la matriz (en el caso de sucursales y, posiblemente, de las filiales).

Cualquier sucursal o filial de una contrapartida podrá utilizar el sistema IRB de su matriz si el Eurosistema ha aceptado el uso de este sistema a efectos del ECAF.

Las entidades de contrapartida que utilicen un sistema IRB tal como se ha descrito anteriormente también están sujetas al procedimiento de seguimiento de los resultados del Eurosistema (véase sección 6.3.5). Además de cumplir las exigencias de información para este proceso, la entidad de contrapartida tiene obligación de presentar anualmente (o cuando lo requiera el banco central nacional correspondiente) la siguiente información, salvo que la autoridad supervisora competente transmita directamente dicha información al banco central nacional correspondiente:

- una copia de la evaluación más reciente de su sistema IRB por parte de su supervisor, traducido al idioma de trabajo del banco central nacional local;
- cualquier modificación de su sistema IRB recomendada o exigida por el supervisor, junto con la fecha límite de introducción de las modificaciones;
- la actualización anual de la información relativa al Pilar 3 (disciplina de mercado) que la contrapartida debe publicar periódicamente de conformidad con los requerimientos del marco de Basilea II y de la DRC;

- información sobre el supervisor bancario competente y el auditor externo.

Esta comunicación anual debe ir firmada por el consejero delegado, el director general financiero u otro directivo de rango similar de la contrapartida, o, en nombre de alguno de ellos, por una persona autorizada a tal efecto. El Eurosistema enviará una copia de esta carta al supervisor competente y, en su caso, al auditor externo de la contrapartida.

HERRAMIENTAS EXTERNAS DE CALIFICACIÓN (RT) DESARROLLADAS POR TERCEROS

La fuente RT consiste en aplicaciones de terceros que evalúan la calidad crediticia de los deudores utilizando, entre otra información, las cuentas auditadas. Las herramientas deben ser gestionadas por los proveedores de RT. Las entidades de contrapartida que quieran usar RT específicos a efectos del ECAF deben presentar una solicitud a su banco central nacional correspondiente utilizando la plantilla que facilita el Eurosistema, junto con documentación adicional de la RT según se especifica en la solicitud. El Eurosistema decide la aceptación de la RT propuesta, basándose en la evaluación del cumplimiento de los criterios de aceptación fijados por el Eurosistema³⁹.

Además, la entidad de contrapartida debe informar al proveedor de RT de cualquier evento de crédito del que sólo ésta tenga conocimiento, incluida cualquier demora en los pagos de los deudores presentados.

El proveedor de RT que participe en el sistema ECAF debe someterse por contrato al procedimiento de seguimiento de los resultados del Eurosistema⁴⁰ (véase sección 6.3.5). El proveedor de RT está obligado a establecer y mantener la infraestructura necesaria para realizar un seguimiento del denominado grupo o *pool* estático. La creación y la evaluación del grupo

39 Los criterios de aceptación figuran en la dirección de BCE en Internet (www.ecb.int).

40 La contrapartida debe informar sin dilación al proveedor de RT sobre cualquier evento de crédito que pueda indicar un deterioro de la calidad crediticia.

estático han de ser acordes con los requisitos generales del procedimiento de seguimiento de los resultados del ECAF. El proveedor de RT debe comprometerse a informar al Eurosistema de los resultados de este procedimiento en cuanto la haya realizado. En consecuencia, los proveedores de RT deben preparar un informe sobre el comportamiento del grupo estático del RT, y deben comprometerse a mantener registros internos de los grupos estáticos y de los detalles sobre impagos durante cinco años.

6.3.5 SEGUIMIENTO DE LOS RESULTADOS DE LOS SISTEMAS DE EVALUACIÓN DEL CRÉDITO

El procedimiento de seguimiento de los resultados del ECAF consiste en una comparación anual ex-post de la tasa de impago observada para el conjunto de todos los deudores admitidos (el grupo o *pool* estático) y el umbral de calidad crediticia del Eurosistema dado por la probabilidad de impago (PD) de referencia. Este procedimiento, que tiene por objeto garantizar que los resultados de la evaluación del crédito sean comparables entre los distintos sistemas y fuentes, se desarrollará un año después de que se haya definido el grupo estático.

La primera fase del procedimiento es la compilación anual por parte del proveedor del sistema de evaluación del crédito de un grupo estático de deudores admitidos, esto es, un grupo integrado por todos los deudores públicos y privados, cuya calidad crediticia, evaluada por el sistema, cumpla la siguiente condición:

$$PD(i,t) \leq 0.10\% \text{ (PD de referencia (t))}$$

Todos los deudores que cumplan esta condición al inicio del período t constituyen el grupo estático de t . Al final del período de doce meses previsto se calcula la tasa de impago obtenida para el grupo estático de deudores en el momento t . El proveedor del sistema de evaluación debe comprometerse a enviar anualmente al Eurosistema el número de deudores admitidos incluidos en el grupo estático en el momento t y el de deudores del grupo estático

(t) que hayan incurrido en impago en el período de doce meses siguiente.

La tasa de impago del grupo estático de un sistema de evaluación del crédito registrada en un horizonte temporal de un año se utiliza en el procedimiento de seguimiento de los resultados del ECAF que incluye una regla anual y una evaluación de varios años. En caso de producirse una desviación considerable entre la tasa de impago observada del grupo estático y el umbral de calidad crediticia durante un período de uno o varios años, el Eurosistema solicitará al proveedor del sistema de evaluación que analice los motivos de dicha desviación. Este procedimiento puede dar lugar a una corrección del umbral de calidad crediticia aplicable al sistema en cuestión.

El Eurosistema puede optar por excluir temporal o indefinidamente el sistema de evaluación del crédito en los casos en que durante varios años no se observe una mejora de los resultados. Por otra parte, en caso de incumplimiento de las normas que rigen el ECAF, el sistema de evaluación del crédito quedará excluido de éste.

6.4 MEDIDAS DE CONTROL DE RIESGOS

6.4.1 PRINCIPIOS GENERALES

Las medidas de control de riesgos se aplican a los activos que garantizan las operaciones de crédito del Eurosistema, para protegerlo del riesgo de incurrir en pérdida en caso de que haya que liquidar los activos de garantía por impago de una entidad de contrapartida. Las medidas de control de riesgos que puede aplicar el Eurosistema se describen en el recuadro 7.

El Eurosistema aplica medidas específicas de control de riesgos, dependiendo del tipo de activos de garantía que aporte la entidad de contrapartida. El BCE determina las medidas de control de riesgos apropiadas para los activos de garantía, tanto negociables como no negociables. Estas medidas están casi totalmente

Recuadro 7

MEDIDAS DE CONTROL DE RIESGOS

El Eurosistema aplica actualmente las siguientes medidas de control de riesgos:

- **Recortes de valoración**

El Eurosistema aplica «recortes» en la valoración de los activos de garantía. Esto supone que el valor del activo de garantía se calcula como el valor de mercado de dicho activo menos un cierto porcentaje (recorte).

- **Márgenes de variación (ajuste a mercado)**

El Eurosistema exige que se mantenga en el tiempo el valor de mercado, ajustado por el recorte de valoración, de los activos de garantía utilizados en las operaciones temporales de inyección de liquidez. Esto supone que, si el valor de los activos de garantía, calculado periódicamente, cae por debajo de un cierto nivel, el banco central nacional exigirá a las entidades de contrapartida que proporcionen activos adicionales o efectivo (es decir, ajustará los márgenes). Igualmente, si el valor de los activos de garantía, tras su revaluación, excede cierto nivel, la entidad de contrapartida podrá recuperar los activos en exceso o el correspondiente efectivo. (Los cálculos a los que responde el sistema de márgenes de variación se presentan en el recuadro 8).

El Eurosistema no aplica actualmente las siguientes medidas de control de riesgos:

- **Márgenes iniciales**

El Eurosistema puede aplicar márgenes iniciales en las operaciones temporales de inyección de liquidez. En caso de que los aplique, las entidades de contrapartida deberán aportar activos de garantía cuyo valor sea, como mínimo, igual a la liquidez proporcionada por el Eurosistema más el valor del margen inicial.

- **Límites en relación con los emisores, deudores o avalistas**

El Eurosistema puede aplicar límites al riesgo frente a emisores/deudores o avalistas.

- **Garantías adicionales**

Para aceptar ciertos activos, el Eurosistema puede exigir garantías adicionales de entidades solventes.

- **Exclusión**

El Eurosistema puede excluir determinados activos de su utilización en las operaciones de política monetaria.

armonizadas en toda la zona del euro⁴¹ y deberían garantizar que en toda la zona del euro no se apliquen condiciones discriminatorias a ningún tipo de activo de garantía.

⁴¹ Debido a las diferencias operativas existentes en los Estados miembros por lo que respecta a los procedimientos de entrega de activos de garantía de las entidades de contrapartida a los bancos centrales nacionales (que pueden realizarse mediante la constitución de un fondo común de activos de garantía pignorados con el banco central nacional o mediante cesiones temporales que se basan en activos individuales especificados para cada transacción), pueden producirse pequeñas diferencias en cuanto al momento de la valoración y en la aplicación concreta de medidas de control de riesgos. Además, en el caso de los activos no negociables, la precisión de las técnicas de valoración puede variar, lo que se refleja en el nivel global de los recortes (véase sección 6.4.3).

Cuadro 6 Categorías de liquidez de los activos negociables¹⁾

Categoría I	Categoría II	Categoría III	Categoría IV
Instrumentos de renta fija emitidos por las administraciones centrales	Instrumentos de renta fija emitidos por las administraciones regionales y locales	Emisiones de instrumentos de renta fija tipo <i>Pfandbrief</i>	Bonos de titulización
Instrumentos de renta fija emitidos por bancos centrales ²⁾	Grandes emisiones de instrumentos de renta fija tipo <i>Pfandbrief</i> ³⁾	Instrumentos de renta fija emitidos por entidades de crédito	
	Instrumentos de renta fija emitidos por institutos públicos de financiación ⁴⁾	Instrumentos de renta fija emitidos por empresas y otros emisores ⁴⁾	
	Instrumentos de renta fija emitidos por organismos supranacionales		

1) En general, la clasificación por grupos de emisores determina la categoría de liquidez. Sin embargo, todos los bonos de titulización se incluyen de la categoría IV, independientemente del grupo del emisor. Contrariamente a otros instrumentos de renta fija emitidos por entidades de crédito, que están comprendidos en la categoría III, las grandes emisiones de instrumentos de renta fija tipo *Pfandbrief* se incluyen en la categoría II.

2) Los certificados de deuda emitidos por el BCE y los instrumentos de renta fija emitidos por los bancos centrales nacionales en sus respectivos Estados miembros antes de la introducción del euro se han clasificado en la categoría I.

3) Sólo los instrumentos cuyo volumen de emisión no es inferior a 1 mm de euros y para los que al menos tres creadores de mercado proporcionan regularmente cotizaciones de oferta y demanda se incluyen en la categoría de grandes emisiones tipo *Pfandbrief*.

4) Sólo los activos negociables emitidos por los emisores clasificados por el BCE como institutos públicos de financiación están comprendidos en la categoría II. Los activos negociables emitidos por otros institutos públicos de financiación forman parte de la categoría III.

6.4.2 ACTIVOS NEGOCIABLES

Las medidas de control de riesgos para los activos de garantía negociables incluyen los siguientes elementos principales:

- Los activos negociables aceptados se incluyen en una de cuatro categorías de liquidez, basadas en la clasificación por emisor y por tipo de activo, que se describe en el cuadro 6.
- Los instrumentos de renta fija están sujetos a «recortes de valoración» específicos. Los recortes se aplican deduciendo un cierto porcentaje del valor de mercado del activo de garantía y difieren según la vida residual y la estructura de los cupones del instrumento de renta fija en cuestión, como se describe en el cuadro 7 para los instrumentos de renta fija negociables con cupón fijo y con cupón cero⁴².
- Los recortes de valoración aplicados a todos los instrumentos de renta fija negociables con tipo de interés referenciado inversamente son los mismos para todas las categorías de liquidez y se describen en el cuadro 8.
- A los instrumentos de renta fija negociables con cupones variables⁴³ se les aplica el mismo recorte de valoración que a los instrumentos con cupón fijo correspondientes a la división por vida residual de cero a un año de la categoría de liquidez a la que pertenezca el instrumento.

42) A los instrumentos de renta fija cuyo cupón está vinculado a una modificación de la calificación del propio emisor y a los bonos indicados con la inflación se les aplica el mismo recorte de valoración que a los instrumentos de renta fija con cupones fijos.

43) Se considera un pago de cupón como pago a tipo de interés variable si el cupón está vinculado a un tipo de interés de referencia y si el período de revisión del cupón no es superior a un año. Los pagos de cupones cuyo período de revisión es superior a un año se consideran como pagos a tipo de interés fijo cuyo plazo de vencimiento, a los efectos de la aplicación del recorte de valoración, corresponde a la vida residual del instrumento de renta fija.

Cuadro 7 Recortes de valoración aplicados a los activos de garantía negociables con cupón fijo y con cupón cero

(en porcentaje)

Vida residual (años)	Categorías de liquidez							
	Categoría I		Categoría II		Categoría III		Categoría IV	
	cupón fijo	cupón cero	cupón fijo	cupón cero	cupón fijo	cupón cero	cupón fijo	cupón cero
0-1	0,5	0,5	1	1	1,5	1,5	2	2
1-3	1,5	1,5	2,5	2,5	3	3	3,5	3,5
3-5	2,5	3	3,5	4	4,5	5	5,5	6
5-7	3	3,5	4,5	5	5,5	6	6,5	7
7-10	4	4,5	5,5	6,5	6,5	8	8	10
> 10	5,5	8,5	7,5	12	9	15	12	18

- Las medidas de control de riesgos aplicadas a un instrumento de renta fija negociable con más un tipo de pago de cupón dependen únicamente de los pagos de cupones que quedan por efectuar durante la vida residual del instrumento. El recorte de valoración aplicado a dicho instrumento es igual al recorte más elevado aplicable a los instrumentos de renta fija con la misma vida residual, tomando en consideración todos los tipos de pagos de cupones presentes en la vida residual del instrumento.
- No se aplican recortes de valoración en las operaciones de absorción de liquidez.
- Dependiendo tanto de la jurisdicción como de los sistemas operativos nacionales, los bancos centrales nacionales permiten que los activos de garantía se mantengan en un fondo común y/o exigen que los activos utilizados en cada transacción estén identificados individualmente. En los sistemas de fondo común, la entidad de contrapartida proporciona al banco central un conjunto de activos de garantía que resulta suficiente para cubrir todos los créditos recibidos del banco central, lo que supone que no existen activos que estén individualmente vinculados a operaciones de crédito específicas. Por el contrario, en un sistema de identificación individual, cada operación de crédito está vinculada a activos concretos.
- Los activos están sujetos a una valoración diaria. Los bancos centrales nacionales calculan diariamente el valor exigido a los activos de garantía, teniendo en cuenta las

Cuadro 8 Recortes de valoración aplicados a los activos de garantía negociables con tipo de interés referenciado inversamente

(en porcentaje)

Vida residual (años)	Cupón referenciado inversamente
0-1	2
1-3	7
3-5	10
5-7	12
7-10	17
>10	25

variaciones del saldo vivo del crédito, los principios de valoración que se detallan en la sección 6.5 y los recortes de valoración exigidos.

- Existe un tratamiento simétrico para los casos en que, después de la valoración

diaria, el valor de los activos de garantía se aleja del exigido. Con el fin de reducir la frecuencia de estos ajustes, los bancos centrales nacionales pueden considerar la aplicación de un umbral igual al 0,5% de la liquidez proporcionada. Dependiendo de la jurisdicción, los bancos centrales naciona-

Recuadro 8

CÁLCULO DEL AJUSTE DE LOS MÁRGENES DE GARANTÍA

La siguiente fórmula determina el valor total de los J activos de garantía (siendo $C_{j,t}$ el valor en la fecha t del activo $j=1, \dots, J$) que una entidad de contrapartida proporciona para un conjunto I de operaciones de inyección de liquidez (siendo $L_{i,t}$ la cuantía en la fecha t de la operación $i=1, \dots, I$):

$$\sum_{i=1}^I L_{i,t} \leq \sum_{j=1}^J (1-h_j) C_{j,t} \quad (1)$$

donde:

h_j es el recorte de valoración aplicado al activo de garantía j -ésimo.

Si τ representa el período de tiempo entre revaluaciones, la base de ajuste de los márgenes de garantía en la fecha $t+\tau$ es igual a:

$$M_{t+\tau} = \sum_{i=1}^I L_{i,t+\tau} - \sum_{j=1}^J (1-h_j) C_{j,t+\tau} \quad (2)$$

En función de las características operativas de los sistemas de gestión de garantías de los distintos bancos centrales nacionales, el cálculo de la base del ajuste de los márgenes de garantía también puede tener en cuenta los intereses devengados por la liquidez proporcionada en las operaciones de inyección.

El ajuste de los márgenes de garantía se efectuará sólo si la base de ajuste excede cierto umbral. Sea $k=0,5\%$ el valor del umbral. En los sistemas de identificación individual, ($I=1$), el ajuste de los márgenes se efectúa cuando:

$M_{t+\tau} > k \cdot L_{i,t+\tau}$ (la entidad proporciona al banco central nacional activos adicionales o efectivo) o

$M_{t+\tau} < -k \cdot L_{i,t+\tau}$ (el banco central nacional devuelve activos o efectivo a la entidad).

En los sistemas de fondo común, la entidad debe incorporar más activos al mismo si:

$$M_{t+\tau} > k \cdot \sum_{i=1}^I L_{i,t+\tau}$$

Por otra parte, el volumen de crédito intradía (IDC) de que puede disponer una entidad en un sistema de fondo común se expresa como sigue:

$$IDC = -M_{t+\tau} + k \cdot \sum_{i=1}^I L_{i,t+\tau} \text{ (si esta cantidad es positiva)}$$

Tanto en los sistemas de identificación individual como de fondo común, los ajustes de los márgenes garantizan que vuelva a satisfacerse la fórmula (1).

les pueden exigir que los ajustes de los márgenes se realicen, bien mediante la aportación de activos adicionales, bien mediante pagos en efectivo. Esto supone que, si el valor de mercado de los activos de garantía disminuye por debajo del umbral mínimo, las entidades de contrapartida tienen que proporcionar activos adicionales (o efectivo). De la misma forma, si el valor de mercado de los activos de garantía, tras su revaluación, excediera el umbral máximo, el banco central nacional devolvería los activos en exceso (o el correspondiente efectivo) a la entidad de contrapartida (véase recuadro 8).

- En los sistemas de fondo común, las entidades de contrapartida pueden sustituir diariamente los activos de garantía.
- En los sistemas de identificación individual, los bancos centrales nacionales pueden permitir la sustitución de los activos de garantía.
- El BCE puede, en cualquier momento, decidir la eliminación de instrumentos de renta fija de la lista publicada de activos negociables admitidos⁴⁴.

6.4.3 ACTIVOS NO NEGOCIABLES

CRÉDITOS

Las medidas de control de riesgos para los créditos admitidos incluyen los siguientes elementos principales:

- Todo crédito está sujeto a recortes de valoración específicos. Dichos recortes difieren según la vida residual, la naturaleza del tipo interés (fijo o variable) y la metodología de valoración que aplique el banco central nacional (véase sección 6.5), como se describe en el cuadro 9.
- El recorte de valoración aplicado a los créditos con tipo de interés variable es del 7%, independientemente de la metodología de valoración que aplique el banco central nacional. Se considera que un tipo de interés es variable si está vinculado a un tipo de interés de referencia y su período de revisión no es superior a un año. Si el período de revisión es superior a un año se considera que el tipo de interés es fijo y que el plazo de vencimiento, a los efectos de la aplicación del recorte de valoración, es igual a la vida residual del crédito.
- Las medidas de control de riesgos que se aplican a un crédito con más de una clase de tipo de interés dependen, únicamente, de la clase de tipo de interés vigente durante la vida residual del crédito. Si, durante ese período, existe más de una clase de tipo de interés, se considera que el tipo de interés es fijo y que el plazo de vencimiento, a los efectos de la aplicación del recorte de valoración, es igual a la vida residual del crédito.

⁴⁴ Si, en el momento de su exclusión de la lista de activos negociables admitidos, un instrumento de renta fija está siendo utilizado en una operación de crédito del Eurosistema, deberá ser eliminado lo antes posible de la lista.

Cuadro 9 Recortes de valoración aplicados a los créditos con tipo de interés fijo

(en porcentaje)

Vida residual (años)	Interés fijo y valoración asignada por el BCN basada en un precio teórico	Interés fijo y valoración asignada por el BCN igual al saldo vivo
0-1	7	9
1-3	9	15
3-5	11	20
5-7	12	24
7-10	13	29
>10	17	41

- El umbral (si lo hubiera) para el ajuste de los márgenes de garantía utilizado por los bancos centrales nacionales es el mismo para los activos negociables y para los no negociables.

INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA NO NEGOCIABLES CON GARANTÍA HIPOTECARIA EMITIDOS AL POR MENOR

Los instrumentos de renta fija no negociables con garantía hipotecaria emitidos al por menor están sujetos a un recorte de valoración del 20%.

6.5 PRINCIPIOS DE VALORACIÓN DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA

Para determinar el valor de los activos de garantía que se utilizan en las operaciones temporales, el Eurosistema aplica los siguientes principios de valoración:

ACTIVOS NEGOCIABLES

- Para cada activo de garantía negociable, el Eurosistema define la fuente de precios más representativa que ha de utilizarse en el cálculo de su valor de mercado.
- El valor de un activo negociable se calcula sobre la base del precio más representativo del día hábil anterior a la fecha de valoración. Si existe más de un precio cotizado, se utiliza el menor de ellos (normalmente, el precio de demanda). A falta de un precio representativo para un determinado activo en el día hábil anterior a la fecha de valoración, se utiliza el último precio negociado. Si el precio de referencia obtenido data de más de cinco días o no ha variado durante al menos cinco días, el Eurosistema define un precio teórico.
- El valor de mercado o el valor teórico de un instrumento de renta fija se calcula teniendo en cuenta los intereses devengados.
- En función de las diferencias en los sistemas jurídicos y en los procedimientos operativos

de los distintos países, el tratamiento de los flujos de renta (por ejemplo, los pagos de cupones) de activos de garantía en operaciones temporales puede variar de unos bancos centrales nacionales a otros. Si los flujos de renta se transfieren a la entidad de contrapartida, los bancos centrales nacionales han de asegurarse, antes de efectuar las transferencias, de que las operaciones correspondientes seguirán estando totalmente garantizadas tras su realización. Como principio general, los bancos centrales nacionales tratarán de que el efecto económico resultante del tratamiento dado a los flujos de renta sea equivalente al que se alcanzaría si se transfiriesen a la entidad de contrapartida en la fecha de pago⁴⁵.

ACTIVOS NO NEGOCIABLES

A los activos no negociables se les asigna un valor que corresponde al precio teórico o al saldo vivo.

Si el banco central nacional opta por la valoración correspondiente al saldo vivo, los activos no negociables pueden estar sujetos a recortes de valoración más elevados (véase sección 6.4.3).

6.6 UTILIZACIÓN TRANSFRONTERIZA DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA

Las entidades que actúan como contrapartida del Eurosistema pueden utilizar los activos de garantía de forma transfronteriza, es decir, pueden obtener fondos del banco central nacional del Estado miembro en el que estén establecidas, haciendo uso de activos situados en otro Estado miembro. El uso transfronterizo de activos de garantía debe ser posible en toda la zona del euro en cualquier tipo de operaciones en las que el Eurosistema inyecte liquidez.

⁴⁵ Los bancos centrales nacionales pueden optar por no aceptar en las operaciones temporales instrumentos de renta fija con un flujo de renta (por ejemplo, un pago de cupón) en el período que transcurre hasta la fecha de vencimiento de la operación de política monetaria (véase sección 6.2.3).

Los bancos centrales nacionales (y el BCE) han desarrollado un mecanismo que permite el uso transfronterizo de todos los activos de garantía emitidos o depositados en la zona del euro. Mediante este mecanismo, denominado modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC), cada banco actúa como custodio («corresponsal») para el resto de bancos centrales nacionales (y para el BCE) en relación con los activos aceptados en su central depositaria local o en su sistema de liquidación. Pueden adoptarse soluciones específicas para los activos no negociables, es decir, créditos e instrumentos de renta fija no negociables con garantía hipotecaria emitidos al por menor (RMBD), que no puedan transferirse a través de un SLV⁴⁶. El MCBC se puede utilizar para garantizar toda clase de operaciones de crédito del Eurosistema. Par el uso transfronterizo de activos negociables, pueden utilizarse, además del MCBC, los enlaces admitidos entre los SLV⁴⁷.

6.6.1 MODELO DE CORRESPONSALÍA ENTRE BANCOS CENTRALES

El modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) se ilustra en el gráfico 3.

Todos los bancos centrales nacionales mantienen cuentas de valores entre sí, con el fin de

facilitar el uso transfronterizo de los activos de garantía. El procedimiento preciso que adopte el MCBC depende de que dichos activos estén identificados individualmente para cada transacción o se mantengan en un fondo común⁴⁸.

- En un sistema de identificación individual, tan pronto como una entidad de contrapartida tiene constancia de que su puja ha sido aceptada por el banco central nacional del Estado miembro donde está situada (banco central local), la entidad de contrapartida ordena (a través de su custodio, si fuera necesario) al SLV del país en el que se mantienen sus activos negociables su transferencia al banco central de ese país (banco central corresponsal). El banco central local, una vez que ha sido informado por el

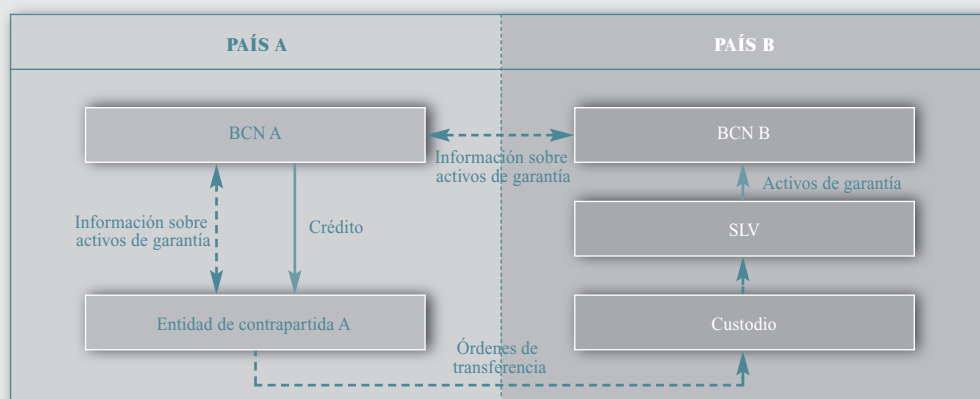
46 Para más detalles, puede consultarse el folleto sobre el modelo de corresponsalía entre bancos centrales, disponible en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

47 Los activos de garantía pueden utilizarse a través de una cuenta de un banco central en un SLV que no opere en el país del banco central en cuestión, si el Eurosistema autoriza el uso de dicha cuenta. Desde 1999 se ha autorizado al De Nederlandsche Bank a utilizar su cuenta en Euroclear Bélgica para liquidar operaciones con activos de garantía en eurobonos emitidos en esa CDVI. Desde agosto del 2000, se ha autorizado al Central Bank and Financial Services Authority of Ireland a abrir una cuenta de este tipo en Euroclear. Dicha cuenta puede utilizarse para todos los activos de garantía mantenidos en Euroclear, incluidos los que se le transfieran a través de enlaces admitidos.

48 Véase nota 46 de este capítulo.

Gráfico 3 Modelo de corresponsalía entre bancos centrales

Utilización de activos de garantía depositados en el país B por una entidad de contrapartida establecida en el país A con el fin de obtener crédito del banco central nacional del país A.



banco central corresponsal de que se ha recibido la garantía, transfiere los fondos a la entidad. Los bancos centrales no adelantan los fondos hasta asegurarse de que el banco central corresponsal haya recibido los activos negociables de las entidades de contrapartida. Cuando sea necesario realizar la liquidación antes de un determinado momento, las entidades de contrapartida pueden depositar previamente los activos en los bancos centrales corresponsales en la cuenta de valores que allí mantiene el banco central local, utilizando los procedimientos del MCBC.

- En un sistema de fondo común, la entidad de contrapartida puede transferir, en cualquier momento, al banco central corresponsal activos negociables para la cuenta que allí mantiene el banco central local. Una vez que el banco central corresponsal informa al banco central local de que se han recibido los activos negociables, éste los añadirá a la cuenta del fondo común de la entidad de contrapartida.

Para los activos no negociables, es decir, créditos y RMBD, se han desarrollado procedimientos específicos para su uso transfronterizo⁴⁹. Cuando se utilizan créditos como

garantía de forma transfronteriza⁵⁰, se aplica una variante del MCBC que se basa en una transferencia de la propiedad, en una cesión o en una prenda a favor del banco central local, o en otro gravamen a favor del banco central corresponsal que actúa como agente del banco central local. Para permitir el uso transfronterizo de los RMBD se ha introducido otra variante ad hoc basada en el gravamen a favor del banco central corresponsal que actúa como agente del banco central local.

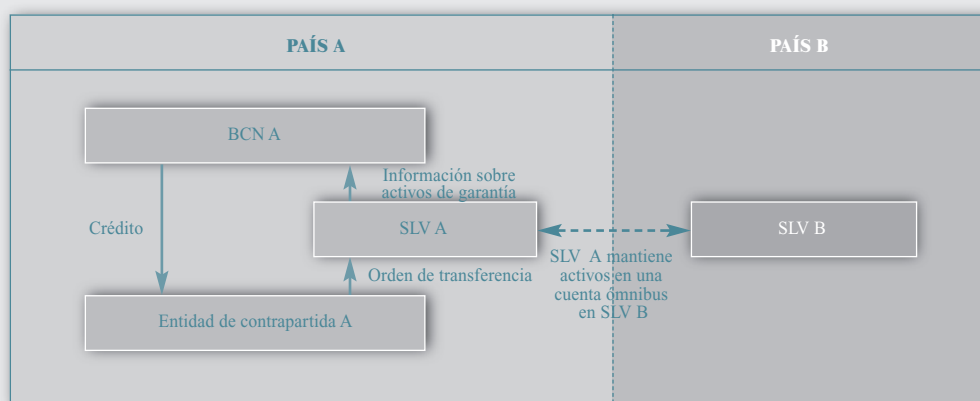
Las entidades de contrapartida pueden hacer uso del MCBC (tanto para los activos negociables como para los no negociables) desde las 9.00 hasta las 16.00, hora del BCE (hora central europea) de los días hábiles del Eurosistema. La entidad que quiera utilizar el MCBC deberá avisar al banco central nacional del que desea recibir el crédito, es decir, su banco central local, antes de las 16.00, hora del BCE (hora central europea). Además, la entidad de contrapartida deberá asegurarse de que los activos de garantía para operaciones de política monetaria se depositen en la cuenta del banco central corresponsal a más tardar a las 16.45, hora del

49 Véase nota 46 de este capítulo.

50 El MCBC se aplica sólo en los casos en los que el deudor está establecido en el país de la legislación por la que se rige el crédito.

Gráfico 4 Enlaces entre sistemas de liquidación de valores

Utilización de activos de garantía registrados en el SLV del país B mantenidos por una entidad de contrapartida establecida en el país A a través de un enlace entre los SLV de los países A y B con el fin de obtener crédito del banco central nacional del país A.



BCE (hora central europea). Sólo se aceptarán órdenes o entregas fuera de estos plazos cuando se trate de créditos correspondientes al día hábil siguiente. Cuando las entidades prevean la necesidad de utilizar el MCBC al final del día, deberán adelantar, en la medida de lo posible, la entrega de los activos, depositándolos previamente. En circunstancias excepcionales o con fines de política monetaria, el BCE podrá retrasar la hora de cierre del MCBC hasta la correspondiente al cierre de TARGET.

6.6.2 ENLACES ENTRE SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

Además del MCBC, pueden utilizarse enlaces admitidos entre los SLV de la UE para el uso transfronterizo de activos negociables.

Un enlace directo o indirecto entre dos SLV permite a un participante en un SLV mantener valores emitidos en otro SLV sin participar en este otro SLV⁵¹. Antes de que estos enlaces puedan utilizarse con el fin de transferir activos de garantía para las operaciones de crédito del Eurosistema, deberán ser evaluados y aprobados de conformidad con los criterios de utilización de los SLV de la UE^{52, 53}.

Desde la perspectiva del Eurosistema, el MCBC y los enlaces entre los SLV de la UE desempeñan la misma función, es decir, permitir que las entidades de contrapartida utilicen los activos de garantía de forma transfronteriza, con el fin de obtener crédito de su banco central local, aunque estos activos hayan sido registrados en un SLV de otro país. El MCBC y los enlaces entre SLV realizan esta función de diferentes formas. Si se hace uso del MCBC, la relación transfronteriza se establece entre los bancos centrales nacionales, que actúan entre sí como custodios. Si se emplean los enlaces, la relación se establece entre los SLV, que abren cuentas ómnibus entre sí. Los activos depositados en un banco central corresponsal sólo pueden emplearse para garantizar operaciones de crédito del Eurosistema. Los activos mantenidos a través de enlaces pueden utilizarse para operaciones de crédito del Eurosistema, así como

para cualquier otra finalidad, a discreción de la entidad de contrapartida. Al utilizar los enlaces entre SLV, las entidades de contrapartida mantienen las garantías en su propia cuenta abierta en el SLV local y no necesitan tener un custodio.

51 Un enlace entre dos SLV consiste en un conjunto de procedimientos y mecanismos para la transferencia transfronteriza de valores mediante un proceso de anotaciones en cuenta. El enlace adopta la forma de una cuenta ómnibus abierta por un SLV (el SLV inversor) en otro SLV (el SLV emisor). Un enlace directo significa que no hay intermediarios entre los dos SLV. También pueden utilizarse enlaces indirectos entre SLV para la transferencia transfronteriza de valores al Eurosistema. Un enlace indirecto es un acuerdo contractual y técnico que permite a dos SLV que no están directamente conectados entre sí intercambiar operaciones con valores o transferencias a través de un tercer SLV que actúa como intermediario.

52 La lista actualizada de los enlaces admitidos puede consultarse en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

53 Véase la publicación titulada «Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations», Instituto Monetario Europeo, enero de 1998, en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

CAPÍTULO 7

RESERVAS MÍNIMAS¹

7.1 CONSIDERACIONES GENERALES

El BCE exige a las entidades de crédito el mantenimiento de unas reservas mínimas en los bancos centrales nacionales del Eurosistema. El marco jurídico de este sistema se establece en el artículo 19 de los Estatutos del SEBC, en el Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo² y en el Reglamento (CE) n° 1745/2003 del Banco Central Europeo relativo a la aplicación de las reservas mínimas (BCE/2003/9)³. La aplicación de este último reglamento garantiza que las condiciones que regulan el sistema de reservas mínimas del Eurosistema sean idénticas en toda la zona del euro.

El importe de las reservas mínimas que cada entidad deberá mantener se calcula en función de su base de reservas. El sistema de reservas mínimas del Eurosistema permite a las entidades de contrapartida hacer uso de un mecanismo de promedios, lo que supone que el cumplimiento de las reservas obligatorias se determina como la media de los saldos mantenidos por las entidades en sus cuentas de reservas al final de cada día durante el período de mantenimiento. Las reservas obligatorias mantenidas por las entidades se remuneran al tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

Las principales funciones de carácter monetario del sistema de reservas mínimas del Eurosistema son las siguientes:

- *Estabilización de los tipos de interés del mercado monetario:* El mecanismo de promedios del sistema de reservas mínimas del Eurosistema tiene por objeto contribuir a la estabilización de los tipos de interés del mercado monetario, al ofrecer a las entidades un incentivo para suavizar los efectos de las fluctuaciones transitorias de la liquidez.
- *Creación o ampliación de un déficit estructural de liquidez:* El sistema de reservas

mínimas del Eurosistema contribuye a crear o a ampliar un déficit estructural de liquidez, lo que puede resultar de utilidad para aumentar la capacidad del Eurosistema de operar eficientemente como proveedor de liquidez.

En la aplicación del sistema de reservas mínimas, el BCE está obligado a actuar de conformidad con los objetivos del Eurosistema definidos en el apartado 1 del artículo 105 del Tratado y en el artículo 2 de los Estatutos del SEBC, lo que conlleva, entre otras cosas, respetar el principio de no inducir una deslocalización o una desintermediación significativa no deseables.

7.2 ENTIDADES SUJETAS A EXIGENCIAS DE RESERVAS MÍNIMAS

De conformidad con el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC, el BCE exige a las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros el mantenimiento de unas reservas mínimas. Esto supone que las sucursales en la zona del euro de entidades que no tengan domicilio legal en dicha zona también estarán sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema. Sin embargo, las sucursales situadas fuera de la zona del euro pertenecientes a entidades de crédito establecidas en esta zona no estarán sujetas a dicho sistema.

Las entidades quedarán automáticamente exentas de las exigencias de reservas desde el comienzo del período de mantenimiento en el que se les retire la licencia, o renuncien a ella, o en el que una autoridad judicial o cualquier otra autoridad competente de un Estado miembro participante decida someter a la entidad a un proceso de liquidación. En virtud del Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo y del Reglamento BCE/2003/9, el BCE puede también, de manera no discriminatoria, eximir a las entidades del cumplimiento de las reservas obligatorias, si los objetivos que persigue

¹ El contenido de este capítulo sólo tiene fines informativos.

² DO L 318 de 27.11.1998, p. 1.

³ DO L 250 de 2.10.2003, p. 10.

dicho sistema no se alcanzaran mediante su imposición a estas entidades concretas. Para adoptar una decisión sobre estas exenciones, el BCE tomará en consideración uno o varios de los siguientes criterios:

- la entidad desempeña funciones con un propósito especial;
- la entidad no realiza funciones bancarias de forma activa en competencia con otras entidades de crédito; y/o
- la entidad tiene todos sus depósitos asignados a fines relacionados con la ayuda al desarrollo regional y/o internacional.

El BCE elabora y mantiene una lista de entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema. Asimismo, publica una lista de entidades exentas de las exigencias que impone dicho sistema por razones distintas a las de estar sujetas a procesos de saneamiento⁴. Las entidades pueden consultar estas listas para determinar si sus pasivos se mantienen frente a otra entidad sujeta a su vez a las exigencias de reservas. Las listas, que se hacen públicas cada mes tras el cierre de operaciones del último día hábil del Eurosistema, sirven para calcular la base de reservas del período de mantenimiento que comienza dos meses más tarde con el mes natural. Por ejemplo, la lista que se publica a finales de febrero se emplearía para calcular la base de reservas del período de mantenimiento que se inicia en abril.

7.3 CÁLCULO DE LAS RESERVAS MÍNIMAS

BASE Y COEFICIENTES DE RESERVAS

La base de reservas de una entidad se define en relación con las partidas de su balance. Los datos del balance se envían a los bancos centrales nacionales dentro del marco general de las estadísticas monetarias y bancarias del BCE (véase sección 7.5)⁵. En el caso de las entidades sujetas a todos los requerimientos de información establecidos, se utilizan los datos del balance correspondientes al último día de un

mes natural dado para calcular la base de reservas del período de mantenimiento que comienza dos meses más tarde, con el mes natural. Por ejemplo, la base de reservas que se determina a partir del balance correspondiente al último día de febrero se emplearía para calcular las exigencias de reservas que han de cumplir las entidades de contrapartida durante el período de mantenimiento que comienza en abril.

El sistema de remisión de información de las estadísticas monetarias y bancarias del BCE contempla la posibilidad de eximir a las entidades de menor tamaño de algunos requisitos de información. Las entidades a las que se aplica esta disposición sólo tendrán que presentar, trimestralmente, un conjunto limitado de datos del balance (correspondientes al último día del trimestre); además, la fecha límite de presentación de la información será posterior a la establecida para las entidades de mayor tamaño. En el caso de estas entidades, los datos del balance declarados para un trimestre concreto se utilizan para calcular, con un desfase de dos meses, la base de reservas de los tres períodos de mantenimiento siguientes. Por ejemplo, el balance correspondiente al último día del primer trimestre –marzo– serviría para calcular la base de reservas de los períodos de mantenimiento que se inician en junio, julio y agosto.

De conformidad con el Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo, el BCE puede incluir los pasivos derivados de la aceptación de fondos, junto con los pasivos resultantes de las partidas fuera de balance, en la base de reservas de las entidades. En el sistema de reservas mínimas del Eurosistema, sólo se incluyen en la base de reservas las categorías de pasivos «depósitos» y «valores de renta fija» (véase recuadro 9).

Los pasivos frente a otras entidades incluidas en la lista de entidades sujetas al sistema de

⁴ Las listas pueden consultarse en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

⁵ El sistema de remisión de información de las estadísticas monetarias y bancarias del BCE se presenta en el anexo 4.

Recuadro 9

BASE Y COEFICIENTES DE RESERVAS

A. Pasivos incluidos en la base de reservas a los que se aplica un coeficiente de reservas positivoDepósitos¹

- A la vista
- A plazo hasta dos años
- Disponibles con preaviso hasta dos años

Valores de renta fija

- Hasta dos años

B. Pasivos incluidos en la base de reservas a los que se aplica un coeficiente de reservas del 0%Depósitos¹

- A plazo a más de dos años
- Disponibles con preaviso a más de dos años
- Cesiones temporales

Valores de renta fija

- A más de dos años

C. Pasivos excluidos de la base de reservas

- Frente a otras entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema
- Frente al BCE y los bancos centrales nacionales

1 El Reglamento (CE) n° 2181/2004 del Banco Central Europeo, de 16 de diciembre de 2004, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 2423/2001 (BCE/2001/13) relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias y el Reglamento (CE) n° 63/2002 (BCE/2001/18) sobre las estadísticas de los tipos de interés que las instituciones financieras monetarias aplican a los depósitos y préstamos frente a los hogares y las sociedades no financieras (BCE/2004/21) (DO L 371, de 18.12.2004, p. 42) exige expresamente que los datos de los pasivos en forma de depósito se presenten por su valor nominal. El valor nominal significa el importe del principal que, según contrato, un deudor está obligado a devolver al acreedor. Esta modificación ha sido necesaria porque la Directiva 86/635/CEE, de 8 de diciembre de 1986, relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos y otras instituciones financieras (DO L 372, de 31.12.1986, p. 1) se ha enmendado al efecto de que determinados instrumentos financieros puedan valorarse por su valor razonable.

reservas mínimas del Eurosistema, así como los pasivos frente al BCE y frente a los bancos centrales nacionales, no se incluyen en la base de reservas. A este respecto, para poder deducir de la base de reservas la categoría de pasivos «valores de renta fija», el emisor deberá estar en condiciones de justificar el importe real de estos instrumentos mantenidos por otras entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema. Si no fuera posible presentar tal justificación, el emisor podrá aplicar una deducción estandarizada de un porcentaje fijo⁶ a cada una de estas partidas del balance.

El BCE establece los coeficientes de reservas ateniéndose al límite máximo especificado en

el Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo. El BCE aplica un coeficiente de reservas uniforme y distinto de cero a la mayoría de las partidas incluidas en la base de reservas, coeficiente que figura en el Reglamento del BCE/2003/9. El BCE aplica un coeficiente de reservas del 0% a las siguientes categorías de pasivos: «depósitos a plazo a más de dos años», «depósitos disponibles con preaviso a más de dos años», «cesiones temporales» y «valores de renta fija a más de dos años» (véase recuadro 9). El BCE puede modificar estos coeficientes en cualquier

6 Véase el Reglamento BCE/2003/9. Puede obtenerse información más detallada sobre el coeficiente de deducción estandarizada en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) y en las del Eurosistema (véase anexo 5).

momento, siempre que anuncie las modificaciones antes del primer período de mantenimiento en el que se hagan efectivas.

CÁLCULO DE LAS EXIGENCIAS DE RESERVAS

Las reservas mínimas que cada entidad deberá mantener se calculan aplicando a los pasivos computables los coeficientes de reservas correspondientes.

Las entidades deducirán 100.000 euros de las exigencias de reservas en cada Estado miembro en el que tengan un establecimiento. Esta reducción se otorgará sin perjuicio de las obligaciones jurídicas de las entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema⁷.

Las reservas obligatorias correspondientes a cada período de mantenimiento se redondearán a la unidad de euro más próxima.

7.4 MANTENIMIENTO DE LAS RESERVAS

PERÍODO DE MANTENIMIENTO

El BCE publica un calendario de los períodos de mantenimiento de reservas al menos tres meses antes de que comience cada año⁸. El período de mantenimiento comienza el día en que se liquida la primera operación principal de financiación posterior a la reunión del Consejo de Gobierno en la que está previsto efectuar la valoración mensual de la orientación de la política monetaria. En circunstancias especiales, el calendario publicado puede ser modificado, dependiendo, entre otros factores, de los cambios en el calendario de reuniones del Consejo de Gobierno.

RESERVAS

Las entidades deberán mantener sus reservas mínimas en una o varias cuentas de reservas en el banco central nacional del Estado miembro en el que estén radicadas. Si una entidad tiene más de un establecimiento en un Estado miembro, la oficina central será responsable de cumplir las reservas mínimas obligatorias totales de todos los establecimientos de la entidad en dicho Estado miembro⁹. Una entidad

que tenga establecimientos en más de un Estado miembro tendrá que mantener en el banco central nacional de cada uno de esos Estados unas reservas mínimas calculadas en relación con su base de reservas en el Estado miembro correspondiente.

Las cuentas de liquidación de las entidades en los bancos centrales nacionales podrán utilizarse como cuentas de reservas. Las reservas mantenidas en las cuentas de liquidación podrán emplearse para la liquidación intradía. Se considera que las reservas diarias de una entidad corresponden al saldo que tiene al final del día en su cuenta de reservas.

Una entidad podrá solicitar al banco central nacional del Estado miembro en el que sea residente autorización para mantener todas su reservas mínimas de forma indirecta a través de un intermediario. Esta posibilidad se restringe, normalmente, a las entidades organizadas de forma que parte de su administración (por ejemplo, la gestión de tesorería) sea responsabilidad del intermediario (por ejemplo, las redes de cajas de ahorro y cooperativas de crédito pueden centralizar sus reservas). El mantenimiento de las reservas mínimas a través de un intermediario está sujeto a las disposiciones previstas en el Reglamento BCE/2003/9.

⁷ Las entidades autorizadas a remitir información estadística consolidada como grupo, de conformidad con las disposiciones del sistema de remisión de información para las estadísticas monetarias y bancarias del BCE (véase anexo 4), sólo pueden deducir una franquicia para el grupo en su conjunto, a menos que proporcionen información sobre la base de reservas y las reservas con el detalle suficiente para que el Eurosistema pueda verificar su exactitud y calidad y determinar las respectivas exigencias de reservas de cada una de las entidades incluidas en el grupo.

⁸ El calendario se anuncia habitualmente mediante una nota de prensa del BCE, que puede consultarse en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int). Además, dicho calendario se publica en el Diario Oficial de la Unión Europea y en los sitios web del Eurosistema (véase anexo 5).

⁹ Si una entidad no tiene oficina central en un Estado miembro en el que esté radicada, habrá de designar una sucursal que sería, entonces, la responsable del cumplimiento de las reservas mínimas totales de todos los establecimientos de la entidad en el Estado miembro en cuestión.

Recuadro 10

CÁLCULO DE LA REMUNERACIÓN DE LAS RESERVAS EXIGIDAS

El importe de reservas exigidas mantenido se remunerará con arreglo a la siguiente fórmula:

$$R_t = \frac{H_t \cdot n_t \cdot r_t}{100 \cdot 360}$$

$$r_t = \sum_{i=1}^{n_t} \frac{MR_i}{n_t}$$

donde:

- R_t = remuneración que ha de pagarse por las tenencias de reservas mínimas en el período de mantenimiento t
- H_t = tenencias medias diarias de reservas mínimas en el período de mantenimiento t
- n_t = número de días naturales del período de mantenimiento t
- r_t = tipo de la remuneración de las tenencias de reservas mínimas en el período de mantenimiento t . Se aplicará el redondeo ordinario del tipo de la remuneración a dos decimales
- i = i -ésimo día natural del período de mantenimiento t
- MR_i = tipo de interés marginal de la operación principal de financiación más reciente liquidada antes del día natural i , o ese mismo día.

REMUNERACIÓN DE LAS RESERVAS

Según se muestra en el recuadro 10, las reservas mínimas se remunerarán al tipo de interés medio durante el período de mantenimiento del tipo marginal (ponderado por el número de días naturales) que aplica el BCE a las operaciones principales de financiación. Las reservas que excedan el nivel mínimo exigido no se remunerarán. La remuneración se liquidará el segundo día hábil del banco central nacional correspondiente después de concluido el período de mantenimiento en el que se haya devengado.

7.5 COMUNICACIÓN, ACEPTACIÓN Y VERIFICACIÓN DE LA BASE DE RESERVAS

Son las propias entidades sujetas al cumplimiento de reservas mínimas las que calcularán las partidas de la base de reservas computables para la aplicación de las reservas mínimas obli-

gatorias y las comunicarán a los bancos centrales nacionales, dentro del marco general de las estadísticas monetarias y bancarias del BCE (véase anexo 4). En el artículo 5 del Reglamento BCE/2003/9 se definen los procedimientos de notificación y aceptación de la base y de las exigencias de reservas.

El procedimiento para la notificación y aceptación de las reservas mínimas es el siguiente. El banco central nacional o la entidad correspondientes tomarán la iniciativa de calcular las reservas mínimas de esa entidad para el período de mantenimiento de que se trate. La parte que haya efectuado el cálculo notificará las reservas mínimas calculadas, a más tardar, tres días hábiles del BCN antes de que comience el período de mantenimiento. El banco central nacional correspondiente podrá establecer una fecha anterior como fecha límite para notificar las reservas mínimas. También podrá establecer otros plazos para que la entidad notifique las

revisiones de la base de reservas y de las reservas mínimas notificadas. La entidad notificada deberá aceptar las reservas mínimas calculadas el último día hábil del BCN anterior al inicio del período de mantenimiento. La parte notificada aceptará las reservas mínimas calculadas, a más tardar, el día hábil del BCN anterior al inicio del período de mantenimiento. Si la parte notificada no responde a la notificación antes del final del día hábil del BCN anterior al comienzo del período de mantenimiento, se considerará que acepta el importe de las reservas mínimas de la entidad para el período de mantenimiento correspondiente. Una vez aceptadas, las reservas mínimas de la entidad para el período de mantenimiento correspondiente no se pueden revisar.

El Reglamento BCE/2003/9 contempla requisitos especiales de información para las entidades a las que se permite actuar de intermediarios con el fin de mantener, de forma indirecta, las reservas de otras entidades. El mantenimiento de reservas a través de intermediarios no modifica las obligaciones de remisión de información estadística de las entidades que mantienen reservas en dichos intermediarios.

El BCE y los bancos centrales nacionales tienen derecho, al amparo del Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo, a verificar la exactitud y la calidad de los datos recopilados.

7.6 INCUMPLIMIENTO DE LAS EXIGENCIAS DE RESERVAS MÍNIMAS

Se considera que una entidad ha incumplido sus exigencias de reservas mínimas si, durante el período de mantenimiento, el saldo medio de su cuenta o cuentas de reservas al final del día es menor que las reservas obligatorias que tendría que mantener en dicho período.

Cuando una entidad incumpla total o parcialmente las exigencias de reservas, el BCE, de conformidad con el Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo, podrá imponer alguna de las siguientes sanciones:

- un pago de hasta cinco puntos porcentuales por encima del tipo de interés de la facilidad marginal de crédito, aplicado a las reservas mínimas que dicha entidad no haya podido aportar; o
- un pago de hasta el doble del tipo de interés de la facilidad marginal de crédito, aplicado a las reservas mínimas que dicha entidad no haya podido aportar; o
- la exigencia a la entidad en cuestión de constituir un depósito no remunerado en el BCE o en los bancos centrales nacionales de hasta el triple de las reservas mínimas que dicha entidad no haya podido aportar. El plazo del depósito no podrá exceder el período durante el cual la entidad no haya cumplido las exigencias de reservas.

Cuando una entidad incumpla otras obligaciones impuestas en virtud de los reglamentos y las decisiones del BCE relativos al sistema de reservas mínimas del Eurosistema (v.g., si los datos pertinentes no se transmiten a tiempo o son inexactos), el BCE está facultado para imponer sanciones, de conformidad con el Reglamento (CE) n° 2532/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, relativo a las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones y al Reglamento (CE) n° 2157/99 del Banco Central Europeo, de 23 de septiembre de 1999, relativo a las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones (BCE/1999/4)¹⁰. El Comité Ejecutivo del BCE podrá especificar y publicar los criterios conforme a los cuales aplicará las sanciones que se contemplan en el apartado 1 del artículo 7 del Reglamento (CE) n° 2531/98 del Consejo¹¹.

Además, en el caso de infracciones graves en el cumplimiento de las exigencias de reservas mínimas, el Eurosistema podrá suspender el acceso de las entidades de contrapartida a las operaciones de mercado abierto.

¹⁰ DO L 264, de 12.10.1999, p. 21.

¹¹ Dichos criterios se publicaron en el DO C 39, de 11.2.2000, p. 3, en la «Notificación del Banco Central Europeo relativa a la imposición de sanciones por incumplimiento de la obligación de mantener reservas mínimas».

ANEXO I

EJEMPLOS DE OPERACIONES Y PROCEDIMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

LISTA DE EJEMPLOS

Ejemplo 1	Operación temporal de inyección de liquidez mediante subasta a tipo de interés fijo	68
Ejemplo 2	Operación temporal de inyección de liquidez mediante subasta a tipo de interés variable	69
Ejemplo 3	Emisión de certificados de deuda del BCE mediante subasta a tipo de interés variable	70
Ejemplo 4	Absorción de liquidez mediante subasta de <i>swaps</i> de divisas a tipo de interés variable	71
Ejemplo 5	Inyección de liquidez mediante subasta de <i>swaps</i> de divisas a tipo de interés variable	73
Ejemplo 6	Medidas de control de riesgos	75



Ejemplo I

OPERACIÓN TEMPORAL DE INYECCIÓN DE LIQUIDEZ MEDIANTE SUBASTA A TIPO DE INTERÉS FIJO

El BCE decide proporcionar liquidez al mercado mediante una operación temporal organizada en forma de subasta a tipo de interés fijo.

Tres entidades presentan las siguientes pujas:

Entidad	Puja (millones de euros)
Banco 1	30
Banco 2	40
Banco 3	70
Total	140

El BCE decide adjudicar un total de 105 millones de euros.

El porcentaje de adjudicación es:

$$\frac{105}{(30 + 40 + 70)} = 75\%$$

La adjudicación es:

Entidad	Puja (millones de euros)	Adjudicación (millones de euros)
Banco 1	30	22,5
Banco 2	40	30,0
Banco 3	70	52,5
Total	140	105,0

Ejemplo 2

OPERACIÓN TEMPORAL DE INYECCIÓN DE LIQUIDEZ MEDIANTE SUBASTA A TIPO DE INTERÉS VARIABLE

El BCE decide proporcionar liquidez al mercado mediante una operación temporal organizada en forma de subasta a tipo de interés variable.

Tres entidades presentan las siguientes pujas:

Tipo de interés (%)	Importe (millones de euros)				Pujas acumuladas
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total pujas	
3,15				0	0
3,10		5	5	10	10
3,09		5	5	10	20
3,08		5	5	10	30
3,07	5	5	10	20	50
3,06	5	10	15	30	80
3,05	10	10	15	35	115
3,04	5	5	5	15	130
3,03	5		10	15	145
Total	30	45	70	145	

El BCE decide adjudicar 94 millones de euros, lo que supone un tipo de interés marginal del 3,05%.

Todas las pujas por encima del 3,05% (por un importe acumulado de 80 millones de euros) son totalmente adjudicadas. Al 3,05%, el porcentaje de adjudicación es:

$$\frac{94 - 80}{35} = 40\%$$

La adjudicación al Banco 1 al tipo de interés marginal es, por ejemplo:

$$0,4 \times 10 = 4$$

La adjudicación total al Banco 1 es:

$$5 + 5 + 4 = 14$$

El resultado de la adjudicación es el siguiente:

Entidades	Importe (millones de euros)			
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total
Total pujas	30,0	45,0	70,0	145
Total adjudicaciones	14,0	34,0	46,0	94

Si el procedimiento de adjudicación de la subasta es a tipo de interés único (subasta holandesa), el tipo de interés aplicado a los importes adjudicados es el 3,05%.

Si el procedimiento de adjudicación de la subasta es a tipo de interés múltiple (subasta americana), no se aplica un tipo de interés único a los importes adjudicados; por ejemplo, el Banco 1 recibe 5 millones de euros al 3,07%, 5 millones al 3,06% y 4 millones de euros al 3,05%.

Ejemplo 3

EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE DEUDA DEL BCE MEDIANTE SUBASTA A TIPO DE INTERÉS VARIABLE

El BCE decide absorber liquidez del mercado emitiendo certificados de deuda mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés variable.

Tres entidades presentan las siguientes pujas:

Tipo de interés (%)	Importe (millones de euros)				Pujas Acumuladas
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total pujas	
3,00				0	0
3,01	5		5	10	10
3,02	5	5	5	15	25
3,03	5	5	5	15	40
3,04	10	5	10	25	65
3,05	20	40	10	70	135
3,06	5	10	10	25	160
3,08	5		10	15	175
3,10		5		5	180
Total	55	70	55	180	

El BCE decide adjudicar una cantidad nominal de 124,5 millones de euros, lo que supone un tipo de interés marginal del 3,05%.

Todas las pujas por debajo del 3,05% (por un importe acumulado de 65 millones de euros) son totalmente adjudicadas. Al 3,05%, el porcentaje de adjudicación es:

$$\frac{124,5 - 65}{70} = 85\%$$

La adjudicación al Banco 1 al tipo de interés marginal es, por ejemplo:

$$0,85 \times 20 = 17$$

La adjudicación total al Banco 1 es:

$$5 + 5 + 5 + 10 + 17 = 42$$

El resultado de la adjudicación es el siguiente:

Entidades	Importe (millones de euros)			
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total
Total pujas	55,0	70,0	55,0	180,0
Total adjudicaciones	42,0	49,0	33,5	124,5

Ejemplo 4

ABSORCIÓN DE LIQUIDEZ MEDIANTE SUBASTA DE SWAPS DE DIVISAS A TIPO DE INTERÉS VARIABLE

El BCE decide absorber liquidez del mercado a través de un *swap* de divisas sobre el tipo de cambio euro/dólar mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés variable (Nota: en este ejemplo, el euro se negocia a premio).

Tres entidades presentan las siguientes pujas:

Puntos <i>swap</i> (× 10.000)	Importe (millones de euros)				Pujas acumuladas
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total pujas	
6,84				0	0
6,80	5		5	10	10
6,76	5	5	5	15	25
6,71	5	5	5	15	40
6,67	10	10	5	25	65
6,63	25	35	40	100	165
6,58	10	20	10	40	205
6,54	5	10	10	25	230
6,49		5		5	235
Total	65	90	80	235	

El BCE decide adjudicar 158 millones de euros, lo que supone un marginal de 6,63 puntos *swap*. Todas las pujas por encima de 6,63 (por un importe acumulado de 65 millones de euros) son totalmente adjudicadas. El porcentaje de adjudicación a 6,63 puntos *swap* es:

$$\frac{158 - 65}{100} = 93\%$$

La adjudicación al Banco 1 al marginal es, por ejemplo:

$$0,93 \times 25 = 23,25$$

La adjudicación total al Banco 1 es:

$$5 + 5 + 5 + 10 + 23,25 = 48,25$$

El resultado de la adjudicación es el siguiente:

Entidades	Importe (millones de euros)			
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total
Total pujas	65,0	90,0	80,0	235,0
Total adjudicaciones	48,25	52,55	57,20	158,0

El BCE fija el tipo de cambio euro/dólar al contado en 1,1300.

Si el procedimiento de adjudicación de la subasta es a tipo de interés único (subasta holandesa), en la fecha de inicio de la operación el Eurosistema compra 158.000.000 de euros y vende 178.540.000 dólares. En la fecha de vencimiento, el Eurosistema vende 158.000.000 de euros y compra 178.644.754 dólares (el tipo de cambio a plazo es $1,130663 = 1,1300 + 0,000663$).

Ejemplo 4 (continuación)

Si el procedimiento de adjudicación de la subasta es a tipo de interés múltiple (subasta americana), el Eurosistema intercambia los importes de euros y dólares como se indica en el cuadro siguiente:

Operación al contado			Operación a plazo		
Tipo de cambio	Compra de euros	Venta de dólares	Tipo de cambio	Venta de euros	Compra de dólares
1,1300			1,130684		
1,1300	10.000.000	11.300.000	1,130680	10.000.000	11.306.800
1,1300	15.000.000	16.950.000	1,130676	15.000.000	16.960.140
1,1300	15.000.000	16.950.000	1,130671	15.000.000	16.960.065
1,1300	25.000.000	28.250.000	1,130667	25.000.000	28.266.675
1,1300	93.000.000	105.090.000	1,130663	93.000.000	105.151.659
1,1300			1,130658		
1,1300			1,130654		
1,1300			1,130649		
Total	158.000.000	178.540.000		158.000.000	178.645.339

Ejemplo 5

INYECCIÓN DE LIQUIDEZ MEDIANTE SUBASTA DE SWAPS DE DIVISAS A TIPO DE INTERÉS VARIABLE

El BCE decide proporcionar liquidez al mercado realizando un *swap* de divisas sobre el tipo de cambio euro/dólar mediante un procedimiento de subasta a tipo de interés variable (Nota: en este ejemplo, el euro se negocia a premio)

Tres entidades presentan las siguientes pujas:

Puntos <i>swap</i> (× 10.000)	Importe (millones de euros)				Pujas acumuladas
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total pujas	
6,23					
6,27	5		5	10	10
6,32	5		5	10	20
6,36	10	5	5	20	40
6,41	10	10	20	40	80
6,45	20	40	20	80	160
6,49	5	20	10	35	195
6,54	5	5	10	20	215
6,58		5		5	220
Total	60	85	75	220	

El BCE decide adjudicar 197 millones de euros, lo que supone un marginal de 6,54 puntos *swap*. Todas las pujas por debajo de 6,54 (por un importe acumulado de 195 millones de euros) son totalmente adjudicadas. El porcentaje de adjudicación a 6,54 puntos *swap* es:

$$\frac{197 - 195}{20} = 10\%$$

La adjudicación al Banco 1 al marginal es, por ejemplo:

$$0,10 \times 5 = 0,5$$

La adjudicación total al Banco 1 es:

$$5 + 5 + 10 + 10 + 20 + 5 + 0,5 = 55,5$$

El resultado de la adjudicación es el siguiente:

Entidades	Importe (millones de euros)			
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total
Total pujas	60,0	85,0	75,0	220
Total adjudicaciones	55,5	75,5	66,0	197

El BCE fija el tipo de cambio euro/dólar al contado en 1,1300.

Si el procedimiento de adjudicación de la subasta es a tipo de interés único (subasta holandesa), en la fecha de inicio de la operación el Eurosistema vende 197.000.000 de euros y compra 222.610.000 dólares. En la fecha de vencimiento, el Eurosistema compra 197.000.000 de euros y vende 222.738.838 dólares (el tipo de cambio a plazo es $1,130654 = 1,1300 + 0,000654$).

Ejemplo 5 (continuación)

Si el procedimiento de adjudicación de la subasta es a tipo de interés múltiple (subasta americana), el Eurosistema intercambia los importes de euros y dólares como se indica en el cuadro siguiente:

Operación al contado			Operación a plazo		
Tipo de cambio	Venta de euros	Compra de dólares	Tipo de cambio	Compra de euros	Venta de dólares
1,1300			1,130623		
1,1300	10.000.000	11.300.000	1,130627	10.000.000	11.306.270
1,1300	10.000.000	11.300.000	1,130632	10.000.000	11.306.320
1,1300	20.000.000	22.600.000	1,130636	20.000.000	22.612.720
1,1300	40.000.000	45.200.000	1,130641	40.000.000	45.225.640
1,1300	80.000.000	90.400.000	1,130645	80.000.000	90.451.600
1,1300	35.000.000	39.550.000	1,130649	35.000.000	39.572.715
1,1300	2.000.000	2.260.000	1,130654	2.000.000	2.261.308
1,1300			1,130658		
Total	197.000.000	222.610.000		197.000.000	222.736.573

Ejemplo 6

MEDIDAS DE CONTROL DE RIESGOS

Este ejemplo ilustra el sistema de control de riesgos aplicado a los activos de garantía en las operaciones de inyección de liquidez del Eurosistema¹. El ejemplo se basa en el supuesto de que la entidad de contrapartida participa en las siguientes operaciones de política monetaria del Eurosistema:

- una operación principal de financiación que comienza el 28 de julio de 2004 y vence el 4 de agosto de 2004, en la que se adjudican a la entidad 50 millones de euros a un tipo de interés del 4,24%;
- una operación de financiación a plazo más largo que comienza el 29 de julio de 2004 y vence el 21 de octubre de 2004, en la que se adjudican a la entidad 45 millones de euros a un tipo de interés del 4,56%; y
- una operación principal de financiación que comienza el 4 de agosto de 2004 y vence el 11 de agosto de 2004, en la que se adjudican a la entidad 35 millones de euros a un tipo de interés del 4,26%.

A continuación, en el cuadro 1, se detallan las características de los activos de la lista « uno » que la entidad ofrece como garantía.

¹ El ejemplo se basa en el supuesto de que, para calcular el ajuste de los márgenes de garantía, se tienen en cuenta los intereses devengados sobre la liquidez concedida y se aplica un umbral del 1% de dicha liquidez.

CUADRO 1 ACTIVOS DE GARANTÍA NEGOCIABLES UTILIZADOS EN LAS OPERACIONES

Características						
Nombre	Categoría de activo	Fecha de vencimiento	Definición del cupón	Periodicidad del cupón	Vida residual	Recorte
Activo A	Bono de titulización	29.08.2006	Tipo fijo	6 meses	2 años	3,50%
Activo B	Bono emitido por una Administración Central	19.11.2008	Tipo variable	12 meses	4 años	0,50%
Activo C	Bono emitido por una empresa	12.05.2015	Tipo cupón cero		> 10 años	15,00%
Precios en porcentaje (incluidos los intereses devengados) ¹⁾						
28.07.2004	29.07.2004	30.07.2004	02.08.2004	03.08.2004	04.08.2004	05.08.2004
102,63	101,98	100,55	101,03	100,76	101,02	101,24
	98,35	97,95	98,15	98,56	98,73	98,57
					55,01	54,87

¹⁾ Los precios para una fecha de valoración concreta corresponden al precio más representativo del día hábil anterior a esta fecha de valoración.

Ejemplo 6 (continuación)

Sistema de identificación individual

En primer lugar, se supone que las operaciones se realizan con un banco central nacional, utilizando un sistema en el que los activos de garantía se identifican individualmente para cada transacción. En estos sistemas, la valoración de los activos de garantía se efectúa diariamente. El sistema de control de riesgos puede describirse como sigue (véase también cuadro 2):

1. El 28 de julio de 2004, la entidad de contrapartida formaliza una cesión temporal con el banco central nacional, que compra 50,6 millones de euros del activo A. Este activo es un bono de titulización que tiene cupón fijo y que vence el 29 de agosto de 2006. Así pues, tiene un vida residual de dos años, por lo que se le aplica un recorte de valoración del 3,5%. El precio de mercado del activo A para ese día es del 102,63%, que incluye los intereses devengados del cupón. Se exige a la entidad de contrapartida que proporcione una cantidad de activos A tal que, una vez deducido el 3,5% en concepto de recorte de valoración, exceda los 50 millones de euros correspondientes al importe adjudicado. Por lo tanto, la entidad entrega un importe nominal de 50,6 millones de euros en activos A, cuyo valor de mercado para ese día, tras aplicar el recorte, es de 50.113.203 euros.
2. El 29 de julio de 2004, la entidad de contrapartida formaliza una cesión temporal con el banco central nacional, que compra 21 millones de euros del activo A (con un precio de mercado del 101,98% y un recorte de valoración del 3,5%) y 25 millones de euros del activo B (con un precio de mercado del 98,35%). El activo B es un bono con cupón variable emitido por una Administración Central al que se le ha aplicado un recorte de valoración del 0,5%. El valor de mercado del activo A y del activo B para ese día, tras aplicar el recorte, es de 45.130.810 euros, cifra que excede el importe exigido de 45.000.000 euros.

El 29 de julio de 2004, los activos de garantía de la operación principal de financiación que se inició el 28 de julio de 2004 se vuelven a valorar. Con un precio de mercado del 101,98%, el valor de mercado del activo A, tras aplicar el recorte, sigue situándose dentro de los umbrales mínimo y máximo. Por consiguiente, se considera que los activos de garantía pignoralos inicialmente satisfacen tanto el importe inicial de liquidez proporcionado como los intereses devengados, que ascienden a 5.889 euros.

3. El 30 de julio de 2004 se vuelven a valorar los activos de garantía: el precio de mercado del activo A es del 100,55% y el del activo B es del 97,95%. Los intereses devengados ascienden a 11.778 euros en la operación principal de financiación iniciada el 28 de julio de 2004 y a 5.700 euros en la operación de financiación a plazo más largo que comenzó el 29 de julio de 2004. Como consecuencia, el valor de mercado del activo A para la primera operación, tras aplicar el recorte, se sitúa por debajo del importe de la operación que se ha de garantizar (la liquidez proporcionada, más los intereses devengados) en 914.218 euros, y también del umbral mínimo (49.761.719 euros). La entidad de contrapartida entrega activos A por un valor nominal de 950.000 euros, lo que, tras deducir un recorte de valoración del 3,5% de un precio de mercado del 100,55%, restablece la cobertura a un nivel suficiente².

En la segunda operación también es necesario realizar un ajuste de márgenes porque el valor de mercado de los activos de garantía utilizados en esta operación (44.741.520 euros), tras aplicar el recorte, se sitúa por debajo del umbral mínimo (44.780.672 euros). Por lo tanto, la entidad de contrapartida entrega activos B por un importe de 270.000 euros y un valor de mercado, tras aplicar el recorte, de 263.143 euros.

2 Los bancos centrales nacionales pueden ajustar los márgenes de garantía en efectivo en lugar de en valores.

Ejemplo 6 (continuación)

4. Los días 2 y 3 de agosto de 2004 vuelven a valorarse los activos de garantía, sin que haya que reajustar los márgenes correspondientes a las operaciones de los días 28 y 29 de julio de 2004.
5. El 4 de agosto de 2004, la entidad de contrapartida reembolsa la liquidez obtenida mediante la operación principal de financiación iniciada el 28 de julio de 2004, incluidos los intereses devengados de 41.222 euros. El banco central nacional devuelve activos A por un importe nominal de 51.550.000 euros.

El mismo día, la entidad de contrapartida formaliza una nueva cesión temporal con el banco central nacional, que compra activos C por un importe nominal de 75 millones de euros. Dado que el activo C es un bono cupón cero emitido por una empresa, con una vida residual superior a diez años, al que es preciso aplicarle un recorte de valoración del 15%, el correspondiente valor de mercado para ese día, tras efectuar el recorte, es de 35.068.875 euros.

La nueva valoración de los activos de garantía de la operación de financiación a plazo más largo iniciada el 29 de julio de 2004 pone de manifiesto que el valor de mercado de los activos suministrados, tras aplicar el recorte, excede el umbral superior en, aproximadamente, 262.000 euros, y da lugar a que el banco central nacional devuelva a la contrapartida activos B por un importe nominal de 260.000 euros³.

Sistema de fondo común

En segundo lugar, se supone que las operaciones se realizan con un banco central nacional utilizando un sistema de fondo común. Los activos de garantía incluidos en la póliza de la entidad no están vinculados a ninguna operación concreta.

En este ejemplo se utiliza la misma secuencia de operaciones que en el ejemplo anterior, correspondiente a un sistema de identificación individual en la toma de garantías. La diferencia principal consiste en que, en las fechas en que vuelven a valorarse los activos, el valor de mercado de todos los activos incluidos en la póliza, tras aplicar el recorte, ha de cubrir el saldo vivo de crédito ajustado de todas las operaciones vivas formalizadas por la entidad con el banco central nacional. El ajuste de márgenes, por un importe de 1.178.398 euros, que se produce el 30 de julio de 2004 es, en este ejemplo, idéntico al realizado con el sistema de identificación individual. La entidad de contrapartida entrega activos A por un importe nominal de 1.300.000 euros que, después del recorte del 3,5% del valor de mercado, sobre un precio del 100,55%, restablece la cobertura de garantías necesaria.

Además, el 4 de agosto de 2004, cuando vence la operación principal de financiación iniciada el 28 de julio de 2004, la entidad de contrapartida puede mantener los activos en su cuenta de valores pignoralos. Un activo puede también intercambiarse por otro activo, como se muestra en el ejemplo, en el que un importe nominal de 51,9 millones de euros en activos A se sustituye por un importe nominal de 75,5 millones de euros de activos C para garantizar la liquidez proporcionada por todas las operaciones principales de financiación, así como los intereses devengados.

El control de riesgos del sistema de fondo común se describe en el cuadro 3.

3 Si el banco central nacional tuviera que pagar un margen a la entidad de contrapartida en relación con la segunda operación, dicho margen podría, en determinados casos, compensarse con el margen pagado por la entidad al banco central nacional en relación con la primera operación. Como consecuencia, sólo se produciría una liquidación de márgenes.

Ejemplo 6 (continuación)

CUADRO 2 SISTEMA DE IDENTIFICACIÓN INDIVIDUAL

Fecha	Operaciones vivas	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tipo de interés	Liquidez concedida
28.07.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
29.07.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
30.07.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
02.08.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
03.08.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
04.08.2004	Operación principal de financiación	04.08.2004	11.08.2004	4,26	35.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
05.08.2004	Operación principal de financiación	04.08.2004	11.08.2004	4,26	35.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000

ANEXO I

Ejemplos
de operaciones y
procedimientos
de política
monetaria

Intereses devengados	Importe total que ha de ser garantizado	Umbral inferior	Umbral superior	Valor de mercado tras el recorte	Ajuste de márgenes de garantía
-	50.000.000	49.750.000	50.250.000	50.113.203	-
5.889	50.005.889	49.755.859	50.255.918	49.795.814	-
-	45.000.000	44.775.000	45.225.000	45.130.810	-
11.778	50.011.778	49.761.719	50.261.837	49.097.560	-914.218
5.700	45.005.700	44.780.672	45.230.729	44.741.520	-264.180
29.444	50.029.444	49.779.297	50.279.592	50.258.131	-
22.800	45.022.800	44.797.686	45.247.914	45.152.222	-
35.333	50.035.333	49.785.157	50.285.510	50.123.818	-
28.500	45.028.500	44.803.358	45.253.643	45.200.595	-
-	35.000.000	34.825.000	35.175.000	35.068.875	-
34.200	45.034.200	44.809.029	45.259.371	45.296.029	261.829
4.142	35.004.142	34.829.121	35.179.162	34.979.625	-
39.900	45.039.900	44.814.701	45.265.100	45.043.420	-

Ejemplo 6 (continuación)

CUADRO 3 SISTEMA DE FONDO COMÚN

Fecha	Operaciones vivas	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tipo de interés	Liquidez concedida
28.07.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
29.07.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
30.07.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
02.08.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
03.08.2004	Operación principal de financiación	28.07.2004	04.08.2004	4,24	50.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
04.08.2004	Operación principal de financiación	04.08.2004	11.08.2004	4,26	35.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000
05.08.2004	Operación principal de financiación	04.08.2004	11.08.2004	4,26	35.000.000
	Operación de financiación a plazo más largo	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45.000.000

ANEXO I

Ejemplos
de operaciones y
procedimientos
de política
monetaria

Intereses devengados	Importe total que ha de ser garantizado	Umbral inferior ¹⁾	Umbral superior ²⁾	Valor de mercado tras el recorte	Ajuste de márgenes de garantía
-	50.000.000	49.750.000	No aplicable	50.113.203	-
5.889	95.005.889	94.530.859	No aplicable	94.926.624	-
-					
11.778	95.017.478	94.542.390	No aplicable	93.839.080	-1.178.398
5.700					
29.444	95.052.244	94.576.983	No aplicable	95.487.902	-
22.800					
35.333	95.063.833	94.588.514	No aplicable	95.399.949	-
28.500					
-	80.034.200	79.634.029	No aplicable	80.333.458	-
34.200					
4.142	80.044.042	79.643.821	No aplicable	80.248.396	-
39.900					

1) En un sistema de fondo común, el umbral inferior es el nivel más bajo en el que se llevaría a cabo un ajuste de los márgenes de garantía. En la práctica, la mayor parte de los bancos centrales nacionales exigen activos de garantía adicionales cuando el valor de mercado de los activos de garantía, tras aplicar los recortes, se sitúa por debajo de la liquidez concedida.

2) En un sistema de fondo común, la noción de umbral superior no es relevante ya que la entidad de contrapartida procura constantemente mantener un nivel excesivo de activos de garantía con el fin de minimizar las entradas y salidas de activos del sistema de fondo común.

ANEXO 2

GLOSARIO

Acuerdo de corresponsalía: acuerdo por el cual una **entidad de crédito** proporciona servicios de pago y de otro tipo a otra entidad de crédito. Los pagos efectuados a través de corresponsales se suelen llevar a cabo mediante cuentas recíprocas (llamadas también cuentas «nostro» y «loro»), a las que se pueden asignar líneas de crédito permanentes. Los servicios de corresponsalía se prestan, fundamentalmente, de forma transfronteriza, aunque también se conocen como relaciones de agencia en algunos contextos nacionales. Cuenta «loro» es el término utilizado por una entidad corresponsal para describir una cuenta a nombre de una entidad de crédito extranjera; esta entidad, por su parte, considerará esta cuenta como cuenta «nostro».

Agencia externa de evaluación del crédito (ECAI): una de las fuentes de evaluación de la calidad crediticia contempladas en el **sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAE)**, integrada por aquellas instituciones cuyas evaluaciones crediticias pueden utilizar las **entidades de crédito** para determinar la exposición al riesgo, de conformidad con la Directiva sobre Requerimientos de Capital. Estas instituciones están sujetas a un proceso de reconocimiento y validación formal por parte de los supervisores nacionales.

Agente liquidador: institución que gestiona el proceso de liquidación (por ejemplo, la determinación de las posiciones, la supervisión del intercambio de pagos, etc.) en los sistemas de transferencia de fondos o en cualesquiera otros sistemas que requieran liquidación.

Ajuste de los márgenes de garantía: procedimiento relacionado con la aplicación de **márgenes de variación**, que implica que cuando el valor de los activos de garantía, medido periódicamente, cae por debajo de un nivel determinado, los bancos centrales exigen a las **entidades de contrapartida** que aporten activos (o efectivo) adicionales. Del mismo modo, si tras su revaluación, el valor de los activos de garantía excede el importe adeudado por las entidades más el margen de variación, la entidad de contrapartida puede pedir que el banco central les devuelva el exceso de activos (o de efectivo).

Ajuste a mercado: véase **márgenes de variación**.

Banco central nacional (BCN): en este documento, el banco central de un **Estado miembro** de la UE que, de conformidad con el **Tratado**, haya adoptado la moneda única.

Base de reservas: suma de los elementos computables del balance que constituyen la base para calcular las **exigencias de reservas** de una entidad de crédito.

Bono cupón cero: valor que sólo paga un flujo financiero durante su vida. A los efectos de este documento, los bonos cupón cero incluyen los valores emitidos a descuento y los que entregan un sólo cupón al vencimiento. Un valor segregado (*strip*) es un tipo especial de bono cupón cero.

Captación de depósitos a plazo fijo: instrumento de política monetaria que puede utilizar el **Eurosistema** con fines de ajuste. A fin de absorber liquidez del mercado, el Eurosistema ofrece remuneración a las **entidades de contrapartida** por los depósitos a plazo fijo que mantengan en cuentas de los **bancos centrales nacionales**.

Central Depositaria de Valores (CDV): entidad que mantiene y registra valores u otros activos financieros, lleva el registro de las emisiones y permite que las operaciones con valores se procesen mediante anotaciones en cuenta. En una CDV pueden existir títulos físicos (inmovilizados) o valores desmaterializados (es decir, que sólo existen como anotaciones en cuenta).

Cesión temporal: acuerdo por el cual cuando se vende un activo, el vendedor, simultáneamente, obtiene el derecho y asume la obligación de recomprarlo a un precio especificado en una fecha futura o a solicitud de la otra parte. Este acuerdo es similar a la toma de préstamos con garantía, con la diferencia de que, en el caso de las cesiones, el vendedor no conserva la propiedad de los valores. El **Eurosistema** utiliza las cesiones temporales con vencimiento determinado en sus **operaciones temporales**.

Cierre de las operaciones del día: hora del día hábil (después de que haya cerrado el sistema TARGET) en la que dejan de admitirse órdenes de pago para su procesamiento en el sistema.

Código ISIN: código internacional de identificación que se asigna a los valores emitidos en los mercados financieros.

Coefficiente de reservas: porcentaje definido por el banco central para cada categoría de pasivos computables incluidos en la **base de reservas**. Estos coeficientes se utilizan para calcular las **exigencias de reservas**.

Crédito intradía: crédito otorgado para un plazo inferior a un día hábil. Los bancos centrales pueden concederlo para equilibrar desajustes en la liquidación de pagos, y puede adoptar la forma de: (i) un descubierto garantizado, o (ii) una operación de crédito con prenda de activos o una **cesión temporal**.

Cuenta de custodia: cuenta de valores gestionada por el banco central en la que las **entidades de crédito** pueden depositar valores considerados adecuados para garantizar operaciones con el banco central.

Cuenta de liquidación: cuenta que un participante directo en el **sistema de liquidación bruta en tiempo real** nacional mantiene en el banco central a efectos de procesamiento de pagos.

Cuenta de reservas: cuenta abierta en el **banco central nacional** en la que una **entidad de contrapartida** mantiene sus **reservas**. Las **cuentas de liquidación** que las entidades mantienen en los bancos centrales nacionales pueden utilizarse como cuentas de reservas.

Cupón fijado ex-post: cupón de un **instrumento financiero a tipo de interés variable** que se determina en función del valor del índice de referencia en una fecha (o fechas) predeterminadas durante el período de devengo del cupón.

Cupón prefijado: cupón de un **instrumento financiero a tipo de interés variable** que se determina en función del valor del índice de referencia en una fecha (o fechas) predeterminadas con anterioridad al comienzo del período de devengo del cupón.

Custodio: entidad responsable de la custodia y administración de valores y otros activos financieros por cuenta ajena.

Deducción estandarizada: porcentaje fijo del saldo de los valores de renta fija con vencimiento inferior a dos años (incluidos los instrumentos del mercado monetario) que pueden deducir de la **base de reservas** los emisores de dichos instrumentos que no puedan justificar la tenencia de dichos saldos por otras entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del **Eurosistema**, por el BCE o por un **banco central nacional**.

Depositorio: agente cuya función principal es el registro de valores, ya sean títulos o anotaciones en cuenta, y el mantenimiento del registro de la propiedad de dichos valores.

Depósitos disponibles con preaviso: categoría de instrumentos compuesta por depósitos en los que el tenedor ha de respetar un período fijo de preaviso para poder disponer de sus fondos. En algunos casos existe la posibilidad de retirar una determinada cantidad fija en un período especificado o de disponer de los fondos con antelación, sujetos a una penalización.

Depósitos a plazo: categoría de instrumentos compuesta, fundamentalmente, por depósitos con un vencimiento dado que, dependiendo de las prácticas nacionales, pueden no ser convertibles antes de su vencimiento o ser convertibles, sujetos a una penalización. Esta categoría también comprende algunos instrumentos de renta fija no negociables, como los certificados de depósito no negociables (emitidos singularmente).

Desmaterialización: eliminación de los certificados o documentos físicos que representan títulos de propiedad de activos financieros, de forma que dichos activos existen sólo como registros contables.

Día hábil de un BCN: cualquier día en el que un **banco central nacional** de un **Estado miembro** esté abierto a fin de realizar operaciones de política monetaria del **Eurosistema**. En algunos Estados miembros, las sucursales del banco central nacional pueden estar cerradas en días hábiles debido a fiestas regionales o locales. En este caso, el banco central nacional en cuestión debe informar con antelación a las **entidades de contrapartida** de los procedimientos que han de seguirse en las operaciones en las que intervengan dichas sucursales.

Día hábil del Eurosistema: cualquier día en el que el BCE y, al menos, un **banco central nacional** estén abiertos a fin de realizar operaciones de política monetaria del **Eurosistema**.

Días reales/360 días (actual/360): regla para determinar el número de días que se aplica al cálculo de los intereses de un crédito, por la que se calcula el número de días naturales para los que, efectivamente, se concede el crédito, considerándose un año de 360 días. El **Eurosistema** aplica esta regla a sus operaciones de política monetaria.

Dinero electrónico: valor monetario representado por un derecho sobre el emisor que: (a) esté almacenado electrónicamente, (b) se haya emitido tras la recepción de fondos por un importe no inferior al valor monetario emitido, y (c) sea aceptado como medio de pago por entidades distintas de la entidad emisora.

División por vida residual: grupo de activos, cuya **vida residual** se encuentra dentro de una banda determinada de valores, por ejemplo, la división de tres a cinco años.

EEE (Espacio Económico Europeo): los Estados miembros de la UE más Islandia, Liechtenstein y Noruega.

Emisor: entidad que tiene un compromiso en forma de valores u otros instrumentos financieros.

Enlace entre sistemas de liquidación de valores: se compone de todos los procedimientos y mecanismos existentes entre dos **sistemas de liquidación de valores (SLV)** para la transferencia entre ambos de dichos valores mediante anotaciones en cuenta.

Entidad de contrapartida: la parte contraria en una transacción financiera (por ejemplo, en cualquier operación con el banco central).

Entidad de crédito: toda entidad que se ajuste a la definición contenida en el apartado 1 del artículo 4 de la 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 (refundida). Así, una entidad de crédito es: (i) una empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia o (ii) una entidad, o cualquier otra persona jurídica, que no esté recogida en (i) y que emita medios de pago en forma de **dinero electrónico**.

Estado miembro: en este documento hace referencia a todo Estado miembro de la UE que, de conformidad con el **Tratado**, haya adoptado la moneda única.

Eurosistema: el Banco Central Europeo (BCE) y los **bancos centrales nacionales** de los **Estados miembros** de la **zona del euro**. El Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo del BCE son los órganos rectores del **Eurosistema**.

Evento de impago: cualquier evento al que se hace referencia en el **sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAE)** que se ajuste a la definición contenida en la 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 su ejercicio (refundida), de 14 de junio de 2006, y en la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundida) (denominadas, conjuntamente, «Directiva sobre Requerimientos de Capital» o CRD). Así pues, se produce un evento de impago en los siguientes casos: (a) «la entidad de crédito considera probable que el deudor no abone la totalidad de sus obligaciones crediticias a la entidad de crédito, la empresa matriz o cualquiera de sus filiales, sin tener en cuenta el recurso por parte de la entidad de crédito a acciones tales como la ejecución de garantías (si existieran)» y/o (b) «el deudor se encuentra en situación de mora durante más de 90 días con respecto a cualquier obligación crediticia importante frente a la entidad de crédito, la empresa matriz o cualquiera de sus filiales».

Exigencia de reservas: obligación de que las entidades mantengan unas reservas mínimas en el banco central. En el sistema de reservas mínimas del **Eurosistema**, la exigencia de reservas de las **entidades de crédito** se calcula multiplicando el **coeficiente de reservas** de cada categoría de pasivos computables de la **base de reservas** por el saldo de dichos pasivos en el balance de la entidad. Además, las entidades deducen una **franquicia** de las reservas exigidas.

Facilidad de depósito: **facilidad permanente** del **Eurosistema** que las **entidades de contrapartida** pueden utilizar para realizar depósitos a un día en un banco central nacional, remunerados a un tipo de interés especificado previamente.

Facilidad marginal de crédito: **facilidad permanente** del **Eurosistema** que las **entidades de contrapartida** pueden utilizar para recibir créditos a un día de un banco central nacional a un tipo de interés especificado previamente a cambio de activos de garantía.

Facilidad permanente: instrumento del banco central que está a disposición de las **entidades de contrapartida** a petición propia. El **Eurosistema** ofrece dos facilidades permanentes: la **facilidad marginal de crédito** y la **facilidad de depósito**.

Fecha de adquisición: fecha en la que se hace efectiva la venta de los activos al comprador.

Fecha de contratación (D): fecha en la que se concierta una operación (es decir, un acuerdo sobre una transacción financiera entre dos **entidades de contrapartida**). La fecha de contratación puede coincidir con la **fecha de liquidación** de la operación (liquidación en el mismo día) o ser anterior a ésta en un número determinado de días hábiles (la fecha de liquidación se calcula sumando a D el desfase en la liquidación).

Fecha de inicio: fecha en la que se liquida la primera parte de una operación de política monetaria. Esta fecha corresponde a la **fecha de adquisición** en las operaciones realizadas mediante **cesiones temporales** y **swaps de divisas**.

Fecha de liquidación: fecha en la que se liquida la operación. La liquidación puede tener lugar el mismo día que la contratación (liquidación en el mismo día) o uno o varios días después (la fecha de liquidación se calcula sumando a la **fecha de contratación (D)** el desfase en la liquidación).

Fecha de recompra: fecha en la que el comprador está obligado a revender al vendedor los activos adquiridos mediante una **cesión temporal**.

Fecha de valoración: fecha en la que se valoran los activos que se utilizan como garantía en las operaciones de crédito.

Fecha de vencimiento: fecha en la que vence una operación de política monetaria. En el caso de una **cesión temporal** o de un *swap*, la fecha de vencimiento corresponde a la **fecha de recompra**.

Franquicia: cantidad fija que una entidad deduce del cálculo de sus **exigencias de reservas** en el contexto del sistema de reservas mínimas del **Eurosistema**.

Herramientas de calificación (RT): una de las fuentes de evaluación de la calidad crediticia contempladas en el **sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAE)**, que comprende las aplicaciones desarrolladas por terceros para evaluar la calidad crediticia de los deudores, basándose, entre otra información, en las cuentas auditadas. El Eurosistema debe aceptar individualmente cada una de estas aplicaciones para que puedan formar parte del ECAE.

Instituciones financieras monetarias (IFM): instituciones financieras que constituyen el sector emisor de dinero de la **zona del euro**. Incluye los bancos centrales, las **entidades de crédito** residentes en la zona, definidas con arreglo al derecho comunitario, y todas las instituciones financieras residentes cuya actividad consiste en recibir depósitos y/o sustitutos próximos de los depósitos de entidades distintas de IFM y en conceder créditos e invertir en valores por cuenta propia (al menos en términos económicos).

Instrumento con tipo de interés fijo: instrumento financiero en el que el cupón es fijo durante toda la vida del instrumento.

Instrumento con tipo de interés referenciado inversamente: instrumento financiero estructurado en el que el cupón que se paga al tenedor se determina en función inversa a los cambios de un tipo de interés de referencia predeterminado.

Instrumento con tipo de interés variable: instrumento financiero en el que el cupón se determina periódicamente en función de un índice de referencia para reflejar las variaciones de los tipos de interés de mercado a corto o a medio plazo. Los activos a tipo de interés variable tienen **cupones prefijados** o **cupones fijados ex-post**.

Límite máximo de puja: límite en términos de importes máximos para la aceptación de una puja presentada por una **entidad de contrapartida** en una subasta. El **Eurosistema** puede imponer un límite máximo de cantidad en las pujas para evitar que las entidades de contrapartida presenten pujas desproporcionadamente grandes.

Liquidación transfronteriza: liquidación que tiene lugar en un país distinto del país o países en que una o ambas partes contratantes están situadas.

Margen inicial: medida de control de riesgos que el Eurosistema puede utilizar en las **operaciones temporales**, en virtud de la cual los activos de garantía exigidos para una operación han de ser iguales a la suma del crédito concedido a la **entidad de contrapartida** más el valor del margen inicial.

Margen de variación (o ajuste a mercado): determinado nivel de valor de mercado que el Eurosistema exige que mantengan los activos de garantía utilizados en sus **operaciones temporales** de inyección de liquidez. Esto supone que si el valor de los activos de garantía, medido periódicamente, cae por debajo de un cierto nivel, el **banco central nacional** solicitará a la **entidad de contrapartida** que aporte efectivo o activos adicionales (es decir, el **ajuste de los márgenes de garantía**). Del mismo modo, si tras su revaluación, el valor de los activos de garantía excede un nivel determinado, la entidad de contrapartida puede recuperar el exceso de activos o de efectivo. Véase también la sección 6.4.

Mecanismo de interconexión: en el sistema **TARGET**, este mecanismo proporciona los procedimientos comunes y la infraestructura que permite que las órdenes de pago se transfieran de un **sistema de liquidación bruta en tiempo real** nacional a otro.

Mecanismo de promedios: procedimiento que permite a las **entidades de contrapartida** cumplir las **exigencias de reservas**, teniendo en cuenta el nivel medio de sus **reservas** durante el **período de mantenimiento**. El mecanismo de promedios contribuye a la estabilización de los tipos de interés del mercado monetario al ofrecer a las entidades un incentivo para suavizar los efectos de las fluctuaciones transitorias de liquidez. El **Eurosistema** permite el mecanismo de promedios en su sistema de reservas.

Modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC): mecanismo establecido por el **Sistema Europeo de Bancos Centrales** con el fin de que las **entidades de contrapartida** puedan utilizar de modo transfronterizo los activos de garantía. En el MCBC, los **bancos centrales nacionales** actúan como custodios unos de otros, lo que supone que cada banco central nacional tiene una cuenta de valores en su sistema de registro de valores para cada uno de los otros bancos centrales (y para el BCE).

Nivel marginal de puntos swap: nivel de **puntos swap** al que se agota la cantidad total que se adjudica en una subasta.

Operación de ajuste: operación de mercado abierto no regular realizada por el **Eurosistema** principalmente para hacer frente a fluctuaciones imprevistas de la liquidez en el mercado.

Operación de cesión temporal: operación temporal para inyectar liquidez basada en una **cesión temporal**.

Operación estructural: operación de mercado abierto que realiza el **Eurosistema** principalmente para ajustar la posición estructural de liquidez del sector financiero frente al Eurosistema.

Operación de financiación a plazo más largo: operación de mercado abierto regular realizada por el **Eurosistema** en forma de **operación temporal**. Las operaciones de financiación a plazo más largo se llevan a cabo mensualmente mediante **subastas estándar** y tienen, normalmente, vencimiento a tres meses.

Operación de mercado abierto: operación ejecutada en los mercados financieros a iniciativa del banco central. Teniendo en cuenta sus objetivos, periodicidad y procedimientos, las operaciones de mercado abierto del Eurosistema pueden dividirse en cuatro categorías: **operaciones principales de financiación, operaciones de financiación a plazo más largo, operaciones de ajuste y operaciones estructurales**. En cuanto al instrumento utilizado, las **operaciones temporales** constituyen el principal instrumento del Eurosistema y pueden emplearse en las cuatro categorías mencionadas. Además, para las **operaciones estructurales** pueden utilizarse la emisión de certificados de deuda o las **operaciones simples**, mientras que para la ejecución de las **operaciones de ajuste** pueden emplearse **operaciones simples, swaps de divisas** y la **captación de depósitos a plazo fijo**.

Operación principal de financiación: operación de mercado abierto regular realizada por el **Eurosistema** en forma de **operación temporal**. Las operaciones principales de financiación se llevan a cabo mediante **subastas estándar** con periodicidad semanal y tienen, normalmente, vencimiento a una semana.

Operación simple: operación por la cual se compran o venden activos hasta su vencimiento, ya sea al contado o a plazo.

Operación temporal: operación por la cual el **banco central nacional** compra o vende activos mediante una **cesión temporal** o realiza operaciones de crédito con garantía de activos.

Período de mantenimiento: período para el cual se calcula el importe de las exigencias de reservas. El BCE publica un calendario de los períodos de mantenimiento de reservas al menos tres meses antes del inicio de cada año. El período de mantenimiento comienza el día en que se liquida la primera operación principal de financiación, tras la reunión del Consejo de Gobierno en la que está previsto realizar la evaluación mensual de la orientación de la política monetaria. Normalmente, termina el día anterior al día en que se liquida una operación similar el mes siguiente. En circunstancias especiales, el calendario publicado puede modificarse, dependiendo, entre otros factores, de los cambios realizados en el calendario de reuniones del Consejo de Gobierno.

Porcentaje mínimo de adjudicación: límite inferior, expresado en porcentaje, que se ha de adjudicar a cada puja presentada en una subasta al **tipo de interés marginal**. El Eurosistema puede optar por aplicar un porcentaje mínimo de adjudicación en sus operaciones de subasta.

Precio de adquisición: precio al que los activos se venden o han de venderse al comprador.

Precio de recompra: precio al que el comprador está obligado a revender al vendedor los activos adquiridos mediante una **cesión temporal**. El precio de recompra es igual a la suma del **precio de adquisición** más el diferencial de precios que corresponde a los intereses de la liquidez otorgada durante el período transcurrido hasta el vencimiento de la operación.

Procedimiento bilateral: mecanismo por el cual el banco central negocia directamente con una o varias **entidades de contrapartida**, sin utilizar los procedimientos de subasta. En los procedimientos bilaterales se incluyen las operaciones realizadas en las bolsas de valores o con agentes de mercado.

Procedimiento de subasta: procedimiento mediante el cual el banco central inyecta liquidez al mercado o la absorbe en función de las pujas presentadas por las **entidades de contrapartida** participantes. Las pujas más competitivas son las primeras en cubrirse, y así, sucesivamente, hasta que se agota la liquidez total que el banco central se propone inyectar o absorber.

Punto swap: diferencia entre el tipo de cambio de la operación a plazo y la operación al contado en un **swap de divisas**.

Recorte: véase **recorte de valoración**.

Recorte de valoración: medida de control de riesgos aplicada a los activos de garantía utilizados en las **operaciones temporales**, que supone que el banco central calcula el valor de dichos activos recortando su valor de mercado en un determinado porcentaje. El **Eurosistema** aplica recortes de valoración según las características específicas de los activos, como por ejemplo el plazo de vida residual.

Reservas: tenencias de las **entidades de contrapartida** en sus **cuentas de reservas** que sirven para cumplir las **exigencias de reservas**.

Riesgo de insolvencia: riesgo de pérdidas imputable al incumplimiento de los compromisos de pago (quiebra) por parte del **emisor** de un activo financiero o a la insolvencia de la **entidad de contrapartida**.

Sistema de anotaciones en cuenta: sistema contable que permite la transferencia de valores y de otros activos financieros sin el traslado físico de documentos o certificados (v.g., la transferencia electrónica de valores). Véase también **desmaterialización**.

Sistema basado en calificaciones internas (IRB): una de las fuentes de evaluación de la calidad crediticia contempladas en el **sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAE)**, que comprende los sistemas internos de las entidades de contrapartida cuyas evaluaciones crediticias pueden ser utilizadas por las entidades de crédito para determinar las ponderaciones según el riesgo de las exposiciones, de conformidad con la Directiva sobre Requerimientos de Capital. Estos sistemas están sujetos a un proceso de reconocimiento y validación formal por parte de los supervisores nacionales.

Sistema de entrega contra pago (ECP): mecanismo de un sistema de intercambio y liquidación que garantiza que la **transferencia en firme** de los activos (valores u otros instrumentos financieros) se realice única y exclusivamente si se produce la transferencia en firme de otro u otros activos.

Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC): incluye el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la UE. Cabe señalar que los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no hayan adoptado la moneda única de conformidad con el **Tratado** mantienen sus competencias en materia de política monetaria con arreglo a la legislación nacional y, por lo tanto, no participan en la ejecución de la política monetaria del **Euro-sistema**.

Sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAF): conjunto de procedimientos, normas y técnicas que garantiza que se cumple el requerimiento establecido por el **Eurosistema** de elevada calidad crediticia para todos los activos de garantía. Al establecer dicho requerimiento, el Eurosistema diferencia los activos negociables de los no negociables. Para evaluar la calidad crediticia de los activos de garantía toma en consideración la información pertinente procedente de los sistemas de evaluación del crédito de una de las cuatro fuentes siguientes: **agencias externas de evaluación del crédito (ECAI)**, **sistemas internos de evaluación del crédito (ICAS)** de los bancos centrales nacionales, **sistemas basados en las calificaciones internas** de las entidades de contrapartida (**IRB**) y **herramientas externas de calificación (RT)** desarrolladas por terceros. Además, en la evaluación de la calidad crediticia, el Eurosistema tiene en cuenta criterios institucionales y características que garantizan una protección similar al tenedor del instrumento, tales como los avales. La referencia del Eurosistema para establecer un requisito mínimo de elevada calidad crediticia (su «umbral de calidad crediticia») se define en términos de una evaluación del crédito de «A». El Eurosistema considera que una probabilidad de impago (PD) del 0,10% en un horizonte temporal de un año es equivalente a una evaluación del crédito de «A».

Sistema de fondo común: sistema de gestión de garantías de los bancos centrales en virtud del cual cada **entidad de contrapartida** puede abrir una cuenta en la que depositan los activos que utilizan como garantía en sus operaciones con el banco central. A diferencia del **sistema de identificación individual**, en el sistema de fondo común los activos de garantía no se identifican individualmente para cada transacción.

Sistema de identificación individual: sistema de gestión de garantías de los bancos centrales en virtud del cual se otorga liquidez contra la entrega de activos identificados individualmente para cada transacción.

Sistema interno de evaluación del crédito (ICAS): una de las fuentes de evaluación de la calidad crediticia contempladas en el **sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAF)**, que está integrada actualmente por los cuatro sistemas de evaluación gestionados por el Deutsche Bundesbank, el Banco de España, la Banque de France y el Oesterreichische Nationalbank.

Sistema de liquidación bruta: sistema de transferencia en el que las órdenes de liquidación de fondos o la transferencia de valores se procesan una por una.

Sistema de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR): sistema de liquidación en el que las órdenes de pago se procesan y liquidan una por una (sin compensación) en tiempo real (de forma continua). Véase también **TARGET**.

Sistema de liquidación de valores (SLV): sistema que permite la tenencia y la transferencia de valores o de otros activos financieros, tanto libre de pago como contra pago (**sistema de entrega contra pago**).

Subasta americana: véase **subasta a tipo de interés múltiple**.

Subasta estándar: **procedimiento de subasta** utilizado por el **Eurosistema** en las **operaciones de mercado abierto** regulares. Las subastas estándar se ejecutan dentro de un plazo de veinticuatro horas. Todas las **entidades de contrapartida** que cumplan los criterios generales de selección tienen derecho a presentar sus pujas.

Subasta holandesa: véase **subasta a tipo de interés único**.

Subasta rápida: **procedimiento de subasta** utilizado por el **Eurosistema** en las **operaciones de ajuste** cuando se considera conveniente ajustar rápidamente la liquidez del mercado. Las subastas rápidas se ejecutan en el plazo de 90 minutos y se limitan a un grupo restringido de **entidades de contrapartida**.

Subasta a tipo de interés fijo: **procedimiento de subasta** en la que el banco central establece con antelación el tipo de interés y las **entidades de contrapartida** participantes solicitan el volumen de liquidez que desean obtener al tipo de interés fijado.

Subasta a tipo de interés múltiple (subasta americana): subasta en la que el tipo de interés de adjudicación (o precio/o **puntos swap**) de las pujas aceptadas es el tipo de interés ofertado en cada una de las pujas.

Subasta a tipo de interés único (subasta holandesa): subasta en la que el tipo de interés de adjudicación (o precio/o **puntos swap**) aplicado a todas las pujas aceptadas coincide con el **tipo de interés marginal**.

Subasta a tipo de interés variable: **procedimiento de subasta** por el cual las **entidades de contrapartida** pujan tanto por el volumen de liquidez que desean obtener del banco central como por el tipo de interés al que desean participar.

Subasta de volumen de liquidez: véase **subasta a tipo de interés fijo**.

Swap de divisas: dos operaciones simultáneas, al contado y a plazo, de compraventa de una divisa por otra. El **Eurosistema** realiza operaciones de mercado abierto con fines de política monetaria mediante **swaps** de divisas en los que los **bancos centrales nacionales** (o el BCE) compran (o venden) euros al contado a cambio de una divisa, al mismo tiempo que los venden (o compran) a plazo.

TARGET (Sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real): sistema de liquidación bruta en tiempo real del euro. Es un sistema descentralizado compuesto por 15 **sistemas de liquidación bruta en tiempo real** nacionales, el **mecanismo de pagos del BCE** y el **mecanismo de interconexión**.

Tipo de interés marginal: tipo de interés al que se agota el volumen que se adjudica en una subasta.

Tipo máximo de puja: tipo de interés más alto al que las **entidades de contrapartida** pueden pujar en las **subastas a tipo de interés variable**. No se tienen en cuenta las pujas presentadas a un tipo superior al tipo máximo de puja anunciado por el BCE.

Tipo mínimo de puja: tipo de interés más bajo al que las **entidades de contrapartida** pueden pujar en las **subastas a tipo de interés variable**.

Transferencia en firme: transferencia irrevocable e incondicional que libera de la obligación de realizar los pagos pertinentes.

Tratado: Tratado constitutivo de la Comunidad Europea modificado. También suele denominarse «Tratado de Roma».

Umbral: nivel preestablecido a partir del cual se realiza el **ajuste de los márgenes de garantía**.

Valor segregado (negociación separada de intereses y principal) (Strip): bono cupón cero creado con el fin de negociar por separado cada uno de los flujos financieros generados por un valor de renta fija y su principal.

Vida residual: tiempo que resta hasta la fecha de vencimiento de un instrumento de renta fija.

Vínculos estrechos: Se entiende que existe una situación de vínculos estrechos entre una entidad de contrapartida y un emisor, deudor o avalista de instrumentos de renta fija, cuando: (i) el 20% o más del capital del emisor, deudor o avalista es propiedad bien de la entidad de contrapartida, bien de una o más empresas en las que la entidad tiene una participación mayoritaria de capital, bien, de manera conjunta, de la entidad de contrapartida y de una o más empresas en las que la entidad tiene una participación mayoritaria de capital, o (ii) el 20% o más del capital de la entidad de contrapartida es propiedad bien del emisor, deudor o avalista, bien de una o más empresas en las que el emisor tiene una participación mayoritaria de capital, bien, de manera conjunta, del emisor, deudor o avalista y de una o más empresas en las que el emisor tiene una participación mayoritaria de capital, o (iii) un tercero posee una participación mayoritaria de capital en la entidad de contrapartida y en el emisor, deudor o avalista, ya sea directa o indirectamente a través de una o más empresas en las que el tercero tenga una participación mayoritaria de capital.

Volumen mínimo de adjudicación: límite inferior del importe que se adjudica a las **entidades de contrapartida** en una subasta. El **Eurosistema** puede optar por adjudicar un volumen mínimo a cada entidad de contrapartida en sus operaciones de subasta.

Zona del euro: zona que incluye a aquellos **Estados miembros** de la UE que han adoptado la moneda única, de conformidad con el **Tratado**. En ella se ejecuta una política monetaria única bajo la responsabilidad del Consejo de Gobierno del BCE.

SELECCIÓN DE ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA PARA OPERACIONES DE INTERVENCIÓN EN DIVISAS Y SWAPS DE DIVISAS REALIZADOS CON FINES DE POLÍTICA MONETARIA

La selección de entidades de contrapartida para operaciones de intervención en divisas y *swaps* de divisas realizados con fines de política monetaria se lleva a cabo de manera uniforme, independientemente de la estructura organizativa elegida para las operaciones exteriores del Eurosistema. Este sistema de selección no supone un alejamiento sustancial de las normas de mercado vigentes, puesto que se fundamenta en la armonización de las buenas prácticas seguidas actualmente por los bancos centrales nacionales. La selección de entidades de contrapartida para las operaciones de intervención en divisas del Eurosistema se basa, principalmente, en dos conjuntos de criterios.

El primero se inspira en el principio de prudencia. Un primer criterio de prudencia es la solvencia, que se evalúa combinando diferentes métodos (v.g., las calificaciones crediticias publicadas por las instituciones relevantes y los análisis de capital y de otros coeficientes económicos efectuados por los bancos centrales nacionales); un segundo criterio es que el Eurosistema exige que todas las entidades participantes en las operaciones de intervención en divisas estén sujetas a la vigilancia de una autoridad supervisora reconocida. El tercer y último criterio requiere que todas las entidades de contrapartida que participen en operaciones de intervención en divisas del Eurosistema han de mantener un alto nivel de comportamiento ético y gozar de buena reputación.

Una vez satisfechos los requisitos mínimos de prudencia, se aplica un segundo conjunto de criterios basado en consideraciones de eficiencia. El primero guarda relación con la capacidad de la entidad para ofrecer precios competitivos y gestionar grandes volúmenes de fondos, incluso en situaciones de turbulencia en los mercados. La calidad y la cobertura de la información proporcionada por las entidades de contrapartida constituyen, asimismo, criterios de eficiencia.

El conjunto de entidades de contrapartida que pueden participar en las operaciones de intervención en divisas es lo suficientemente amplio

y diverso como para garantizar la flexibilidad necesaria a la hora de instrumentar dichas operaciones, de forma que el Eurosistema pueda elegir entre diferentes formas de intervención. Para intervenir eficientemente en distintos lugares y en diferentes zonas horarias, el Eurosistema puede recurrir a las entidades de contrapartida de cualquier centro financiero internacional. Sin embargo, en la práctica, un gran número de entidades suelen estar radicadas en la zona del euro. En concreto, para los *swaps* de divisas realizados con fines de política monetaria, la gama de entidades de contrapartida coincide con las entidades residentes en la zona del euro seleccionadas para participar en las operaciones de intervención en divisas

Para controlar el riesgo de crédito frente a entidades de contrapartida concretas en los *swaps* de divisas realizados con fines de política monetaria, los bancos centrales nacionales aplican sistemas basados en límites.

ANEXO 3

Selección de entidades de contrapartida para operaciones de intervención en divisas y *swaps* de divisas realizados con fines de política monetaria

ANEXO 4

SISTEMA DE REMISIÓN DE INFORMACIÓN PARA LAS ESTADÍSTICAS MONETARIAS Y BANCARIAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO¹

I INTRODUCCIÓN

El Reglamento (CE) nº 2533/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, sobre la obtención de información estadística por el Banco Central Europeo² define las personas físicas y jurídicas sujetas a exigencias de información (la denominada población informadora de referencia), el régimen de confidencialidad y las disposiciones de ejecución y de sanción adecuadas, de conformidad con el artículo 5.4 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (Estatutos del SEBC). Además, dicho Reglamento faculta al BCE para utilizar su potestad normativa a los efectos siguientes:

- especificar la población informadora real;
- definir las exigencias de información estadística del BCE e imponerlas a la población informadora real de los Estados miembros participantes; y
- especificar las condiciones bajo las cuales el BCE y los bancos centrales nacionales pueden ejercer el derecho a verificar la información estadística o a llevar a cabo su recogida forzosa.

2 CONSIDERACIONES GENERALES

El objetivo del Reglamento (CE) nº 2423/2001 del Banco Central Europeo, de 22 de noviembre de 2001, relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias (BCE/2001/13), en su versión modificada³, es facultar al BCE y, de acuerdo con el artículo 5.2 de los Estatutos, a los bancos centrales nacionales –que serán los que realicen, en la medida de lo posible, esta tarea– para recopilar la información estadística necesaria para el cumplimiento de las funciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y, en particular, la de definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad, de conformidad con el primer guión del apartado 2 del artículo 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (Tratado). La información estadística recopi-

lada con arreglo al Reglamento BCE/2001/13 se utilizará para la elaboración del balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias (IFM), cuyo principal objetivo consiste en proporcionar al BCE una visión estadística completa de la evolución monetaria de la totalidad de los activos y pasivos financieros de las IFM de los Estados miembros, que se consideran un único territorio económico.

A efectos estadísticos, en el contexto del balance consolidado del sector de las IFM, las exigencias de información del BCE se basan en tres consideraciones principales:

En primer lugar, el BCE deberá recibir información estadística comparable, fiable y actualizada, recopilada con arreglo a criterios homogéneos en toda la zona del euro. Aunque los bancos centrales nacionales recopilen la información de forma descentralizada, de conformidad con los artículos 5.1 y 5.2 de los Estatutos y, en tanto sea necesario, en conjunción con otros requerimientos estadísticos a efectos comunitarios o nacionales, se requerirá un grado suficiente de armonización y adaptación a unas normas mínimas de información, debido a la necesidad de establecer una base estadística fiable para la definición y ejecución de la política monetaria única.

En segundo lugar, las obligaciones de información establecidas en el Reglamento BCE/2001/13 deberán cumplir los principios de transparencia y seguridad jurídica, dado que el citado Reglamento es vinculante en su totalidad, y directamente aplicable en toda la zona del euro. Dicho Reglamento impone obligaciones directas a las personas físicas y jurídicas a las que el BCE puede imponer sanciones si las exigencias de información del BCE no se cumplen (véase el artículo 7 del Reglamento (CE) nº 2533/98 del Consejo). Las obligaciones de información están, por lo tanto, claramente definidas y

¹ El contenido de este anexo se facilita sólo a efectos informativos.

² DO L 318 de 27.11.1998, p. 8.

³ DO L 333 de 17.12.2001, p. 1. Este Reglamento ha sustituido al Reglamento (CE) nº 2819/98 del Banco Central Europeo, de 1 de diciembre de 1998 (BCE/1998/16).

cualquier facultad que ejerza el BCE para verificar o recoger con carácter forzoso información estadística seguirá principios establecidos.

En tercer lugar, el BCE deberá reducir al mínimo la carga informadora (véase la letra a) del artículo 3 del Reglamento (CE) n° 2533/98 del Consejo). Por lo tanto, la información estadística obtenida por los bancos centrales nacionales de conformidad con el Reglamento BCE/2001/13 se utilizará también para calcular la base de reservas con arreglo al Reglamento (CE) n° 1745/2003 del Banco Central Europeo, de 12 de septiembre de 2003, relativo a la aplicación de las reservas mínimas (BCE/2003/9)⁴.

Los artículos del Reglamento BCE/2001/13 se limitan a definir, en términos generales, la población informadora real, sus obligaciones de información y los principios con arreglo a los cuales el BCE y los bancos centrales nacionales ejercen, normalmente, sus competencias para verificar o recoger con carácter forzoso la información estadística. Los detalles acerca de la información estadística que se ha de remitir con el fin de cumplir los requisitos de información estadística del BCE y las normas mínimas que se han de seguir se especifican en los anexos I al IV del Reglamento BCE/2001/13.

3 POBLACIÓN INFORMADORA REAL LISTA DE INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS CON FINES ESTADÍSTICOS

Las IFM comprenden las entidades de crédito residentes, según se definen en la legislación comunitaria, y todas las demás entidades financieras residentes cuya actividad consista en recibir depósitos y/o sustitutos próximos de depósitos, de entidades distintas de las IFM y en conceder créditos y/o invertir en valores actuando por cuenta propia (al menos en términos económicos). El BCE establecerá y mantendrá una lista de instituciones con arreglo a esta definición y a los principios de clasificación que se recogen en el anexo I del Reglamento BCE/2001/13. La competencia de establecer y mantener esta lista con fines

estadísticos corresponde al Comité Ejecutivo del BCE. Las IFM residentes en la zona del euro constituyen la población informadora real.

Los bancos centrales nacionales están facultados para conceder exenciones a las instituciones financieras monetarias de tamaño pequeño, siempre que las IFM que contribuyan al balance mensual consolidado representen al menos el 95% del balance total de las IFM de cada Estado miembro participante. Estas exenciones permiten que los bancos centrales nacionales puedan reducir el número de rúbricas que se exigen a las entidades de tamaño pequeño y/o establecer un mayor plazo para que estas entidades faciliten los datos.

4 OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

Para elaborar el balance consolidado, la población informadora real presentará mensualmente la información estadística relativa a su balance. Además, se exige información adicional con periodicidad trimestral. La información estadística requerida se especifica en el anexo I del Reglamento BCE/2001/13.

Los bancos centrales nacionales serán los encargados de recopilar los datos y de definir los procedimientos de remisión que han de seguirse. El Reglamento BCE/2001/13 no impide a los bancos centrales nacionales recoger de la población informadora real la información estadística necesaria para satisfacer los requisitos de información estadística del BCE, en el marco de unos procedimientos de recopilación más amplios que los bancos centrales nacionales establecen bajo su propia responsabilidad con arreglo a la normativa comunitaria o nacional o a prácticas establecidas y que tienen otros fines estadísticos. Sin embargo, esto no va en detrimento de las obligaciones de información estadística contempladas en el Reglamento BCE/2001/13. En casos concretos, el BCE podrá basarse en la

4 DO L 250 de 2.10.03, p. 10.

información estadística recogida con dichos fines para satisfacer sus necesidades.

Cuando un banco central nacional conceda una exención a IFM de tamaño pequeño según las condiciones definidas en el punto anterior, las entidades implicadas estarán sujetas a obligaciones de información reducidas (que pueden consistir, entre otras cosas, en la provisión exclusiva de información trimestral). No obstante, dicha información deberá incluir forzosamente la relativa a las reservas mínimas, tal como se especifica en el anexo II del Reglamento BCE/2001/13. Los requisitos aplicables a las IFM de tamaño pequeño que no son entidades de crédito se recogen en el anexo III del citado Reglamento. Sin embargo, las IFM a las que se les haya concedido una exención podrán optar por cumplir íntegramente las exigencias de información.

5 USO DE LA INFORMACIÓN ESTADÍSTICA TRANSMITIDA CON ARREGLO AL REGLAMENTO DEL BCE RELATIVO A LA APLICACIÓN DE LAS RESERVAS MÍNIMAS

Con el fin de reducir la carga informadora y de evitar una duplicación de la labor de recopilación, los datos relativos al balance, que las IFM remiten en cumplimiento del Reglamento BCE/2001/13 se utilizarán también para calcular la base de reservas, de conformidad con el Reglamento BCE/2003/9.

A efectos estadísticos, los agentes informadores deberán remitir los datos a sus bancos centrales nacionales respectivos, con arreglo al modelo que se reproduce a continuación, en el cuadro I. En dicho cuadro, incluido en el anexo I del Reglamento BCE/2001/13, las casillas marcadas con “*” se utilizan para el cálculo de la base de reservas (véase el recuadro 9 del capítulo 7).

Para calcular correctamente la base de reservas a la que se aplica un coeficiente de reservas positivo, se necesita un desglose de los depósitos, detallado en depósitos a plazo a más de dos años, depósitos disponibles con preaviso a más de dos años y cesiones temporales de las

entidades de crédito frente a «IFM» («residentes» y «residentes en otros Estados miembros participantes»), «entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, BCE y BCN» y «Administración central», y frente al «Resto del mundo».

Por otra parte, dependiendo de los sistemas nacionales de recopilación y sin perjuicio del pleno cumplimiento de las definiciones y los principios de clasificación del balance de las IFM establecidos en el Reglamento BCE/2001/13, las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas podrán optar por remitir los datos necesarios para calcular la base de reservas, excepto los relativos a instrumentos negociables, con arreglo al cuadro 1a, siempre que no se vean afectadas las partidas impresas en negrita en el cuadro 1.

El anexo II del Reglamento BCE/2001/13 contiene disposiciones específicas y transitorias y disposiciones sobre fusiones que afecten a entidades de crédito para la aplicación del sistema de reservas mínimas.

El citado anexo establece, en particular, un sistema de información para las «entidades de tamaño pequeño». Estas entidades deberán informar, al menos, de los datos trimestrales mínimos para calcular la base de reservas, según los requisitos indicados en el cuadro 1a. Las entidades de tamaño pequeño deberán cerciorarse de que la información del cuadro 1a es plenamente coherente con las definiciones y clasificaciones aplicables al cuadro 1. Para estas entidades, los datos relativos a la base de reservas durante tres períodos de mantenimiento de reservas deberán basarse en los datos a fin de trimestre enviados a los bancos centrales nacionales.

El anexo recoge también disposiciones relativas a la información sobre una base consolidada. Previa autorización del BCE, las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas podrán presentar información estadística consolidada de un grupo de entidades de crédito sujetas a la obligación de reservas mínimas dentro de un territorio nacional, siempre que todas las entidades incluidas hayan renunciado a la franquicia de las

reservas obligatorias. No obstante, la franquicia se mantendrá para el grupo en su conjunto. Todas las entidades de que se trate se incluirán por separado en la lista de IFM del BCE.

Además, contiene disposiciones que deberán aplicarse cuando se produzcan fusiones que afecten a entidades de crédito. En dicho anexo, los términos «fusión», «entidades fusionadas» y «entidad adquirente» tienen el significado establecido en el Reglamento BCE/2003/9. Para el período de mantenimiento dentro del cual surta efecto una fusión, las exigencias de reservas de la entidad adquirente deberán cumplirse conforme se establece en el artículo 13 del mencionado Reglamento. Para los períodos de mantenimiento siguientes, la exigencia de reservas de la entidad adquirente deberá calcularse en relación con una base de reservas y con la información estadística facilitada, de conformidad con normas específicas (véase el cuadro que figura en el apéndice del anexo II del Reglamento BCE/2001/13), si procede. De lo contrario, habrán de aplicarse las normas ordinarias de comunicación de información estadística y cálculo de las exigencias de reservas, según se establece en el artículo 3 del Reglamento BCE/2003/9. Además, el banco central nacional correspondiente podrá autorizar a la entidad adquirente procedimientos temporales para cumplir con su obligación de información estadística. Esta exención de los procedimientos habituales será de la menor duración posible y, en todo caso, no superará los seis meses desde la realización de la fusión. La exención no eximirá a la entidad adquirente del requisito de cumplir sus obligaciones de información conforme al Reglamento BCE/2001/13, y, si procede, de la obligación de asumir las exigencias de información de las entidades fusionadas. Una vez que la intención de llevar a la práctica una fusión se haya hecho pública, y con tiempo suficiente antes de que surta efecto, la entidad adquirente informará al banco central nacional correspondiente de los procedimientos previstos para cumplir las obligaciones de información estadística relativas al cálculo de las exigencias de reservas.

6 VERIFICACIÓN Y RECOGIDA FORZOSA

Por regla general, el propio BCE y los bancos centrales nacionales ejercerán su derecho a verificar y recoger con carácter forzoso la información estadística cuando no se cumplan las normas mínimas de transmisión, exactitud, conformidad conceptual y revisiones establecidas en el anexo IV del Reglamento BCE/2001/13.

7 ESTADOS MIEMBROS NO PARTICIPANTES

Dado que todo reglamento elaborado de conformidad con el artículo 34.1 de los Estatutos no concede derechos ni impone obligaciones a los Estados miembros acogidos a excepción (artículo 43.1 de los Estatutos) ni a Dinamarca (apartado 2 del Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca), ni es aplicable al Reino Unido (apartado 8 del Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte), el Reglamento BCE/2001/13 sólo es aplicable a los Estados miembros participantes.

Sin embargo, el artículo 5 de los Estatutos, relativo a las competencias del BCE y de los bancos centrales nacionales en materia de información estadística, y el Reglamento (CE) n° 2533/98 del Consejo son aplicables a todos los Estados miembros. Esto, junto con lo dispuesto en el artículo 10 (antiguo artículo 5) del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, implica también para los Estados miembros no participantes la obligación de diseñar y aplicar, en el ámbito nacional, todas las medidas que consideren apropiadas para cumplir con las exigencias de información estadística del BCE y realizar los preparativos oportunos en materia de estadísticas para convertirse en Estados miembros participantes. Dicha obligación figura explícitamente en el artículo 4 y en el considerando n° 17 del Reglamento (CE) n° 2533/98 del Consejo, y se reproduce, por razones de transparencia, en los considerandos del Reglamento BCE/2001/13.

Cuadro I Datos que han de facilitarse mensualmente (saldos)

Las celdas que no están en negrita sólo las declaran las entidades de crédito sujetas a reservas mínimas

PARTIDAS DEL BALANCE	A. Residentes								
	IFM ³⁾		Instituciones distintas de IFM						
		de las cuales ent. de crédito sujetas a reservas mínimas, BCE y BCN	AA PP		Otros sectores residentes				
			Adm. central	Otras AA PP	Total	Otros intermediarios financieros + auxiliares financieros (S.123+S.124)	Empresas de seguro y fondos de pensiones (S.125)	Sociedades no financieras (S.11)	Hogares + inst. sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.14+S.15)
	(a)	(b)	(c)	(d)	[e]	(f)	(g)	(h)	(i)
PASIVO									
8 Efectivo en circulación									
9 Depósitos	*	*	*						
hasta un año									
a más de 1 año									
9e Euros	*	*							
9.1e A la vista				*	*				
9.2e A plazo									
hasta 1 año				*	*				
a más de 1 año y hasta 2 años				*	*				
a más de 2 años ¹⁾	*	*	*	*	*				
9.3e Disponibles con preaviso									
hasta 3 meses ²⁾				*	*				
a más de 3 meses				*	*				
de los cuales a más de 2 años ⁴⁾	*	*	*	*	*				
9.4e Cesiones temporales	*	*	*	*	*				
9x Monedas extranjeras									
9.1x A la vista				*	*				
9.2x A plazo									
hasta 1 año				*	*				
a más de 1 año y hasta 2 años				*	*				
a más de 2 años ¹⁾	*	*	*	*	*				
9.3x Disponibles con preaviso									
hasta 3 meses ²⁾				*	*				
a más de 3 meses				*	*				
de los cuales a más de 2 años ⁴⁾	*	*	*	*	*				
9.4x Cesiones temporales	*	*	*	*	*				
10 Participaciones en FMM									
11 Emisiones de deuda									
11e Euros									
hasta 1 año									
a más de 1 año y hasta 2 años									
a más de 2 años									
11x Monedas extranjeras									
hasta 1 año									
a más de 1 año y hasta 2 años									
a más de 2 años									
12 Capital y reservas									
13 Otros pasivos									

- 1) Incluidos los depósitos sujetos a regulación administrativa.
2) Incluidos los depósitos de ahorro a la vista no transferibles.

3) Las entidades de crédito pueden informar sobre posiciones frente a «IFM distintas de entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, BCE y BCN» en lugar de frente a «IFM» y a «entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, BCE y BCN», siempre que no se pierdan detalles y que no se vean afectadas las partidas impresas en negrita.

4) Los datos de esta rúbrica se proporcionarán de forma voluntaria, mientras no se indique lo contrario.

Cuadro I Datos que han de facilitarse mensualmente (continuación)

PARTIDAS DEL BALANCE	A. Residentes								
	IFM	Instituciones distintas de IFM							
		AA PP	Otros sectores residentes						
			Total	Otros intermediarios financieros + auxiliares financieros. (S.123+S.124)	Empresas de seguro y fondos de pensiones (S.125)	Sociedades no financieras (S.11)	Hogares + inst. sin fines de lucro al servicio de los hogares (S.14+S.15)		
							Crédito al consumo	Préstamos adquisición de vivienda	Otros (residual)
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)
ACTIVO									
1 Efectivo									
1e del cual en euros									
2 Préstamos									
hasta 1 año									
a más de 1 año y hasta 5 años									
a más de 5 años									
2e de los cuales en euros									
3 Valores distintos de acciones									
3e Euros									
hasta 1 año									
a más de 1 año y hasta 2 años									
a más de 2 años									
3x Monedas extranjeras									
hasta 1 año									
a más de 1 año y hasta 2 años									
a más de 2 años									
4 Participaciones en FMM									
5 Acciones y otras participaciones									
6 Activo fijo									
7 Otros activos									

Cuadro 1a Información simplificada que se ha de remitir en relación con las exigencias de reservas mínimas

	Base de reservas calculada sumando las siguientes columnas del cuadro 1 (Pasivo): (a)-(b)+(c)+(d)+(e)+(j)-(k)+(l)+(m)+(n)+(s)
DEPÓSITOS (euros y monedas extranjeras)	
9 DEPÓSITOS TOTALES 9.1e + 9.1x 9.2e + 9.2x 9.2e + 9.3x 9.4e + 9.4x	
de los cuales: 9.2e + 9.2x a plazo a más de 2 años	
de los cuales: 9.3e + 9.3x disponible con preaviso a más de 2 años	Información voluntaria
de los cuales: 9.4e + 9.4x cesiones temporales	
	Emisiones vivas, columna (t) del cuadro 1 (Pasivo)
INSTRUMENTOS NEGOCIABLES (euros y monedas extranjeras)	
11 EMISIONES DE DEUDA 11e + 11x a plazo hasta 2 años	
11 EMISIONES DE DEUDA 11e + 11x a plazo a más de 2 años	

ANEXO 5

DIRECCIONES DEL EUROSISTEMA EN INTERNET

ANEXO 5
Direcciones del
Eurosistema en
Internet

Banco central	Dirección en Internet
Banco Central Europeo	www.ecb.int
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	www.nbb.be o www.bnb.be
Deutsche Bundesbank	www.bundesbank.de
Banco de Grecia	www.bankofgreece.gr
Banco de España	www.bde.es
Banque de France	www.banque-france.fr
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	www.centralbank.ie
Banca d'Italia	www.bancaditalia.it
Banque centrale du Luxembourg	www.bcl.lu
De Nederlandsche Bank	www.dnb.nl
Oesterreichische Nationalbank	www.oenb.at
Banco de Portugal	www.bportugal.pt
Banka Slovenije	www.bsi.si
Suomen Pankki – Finlands Bank	www.bof.fi

ANEXO 6

PROCEDIMIENTOS Y SANCIONES APLICABLES A LAS ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA EN CASO DE QUE INCUMPLAN SUS OBLIGACIONES

I PENALIZACIONES PECUNIARIAS

En caso de incumplimiento por una entidad de contrapartida de las disposiciones establecidas en relación con las subastas¹, las operaciones bilaterales² y el uso de los activos de garantía³, o con los procedimientos de cierre del día y las condiciones de acceso a la facilidad marginal de crédito⁴, el Eurosistema aplicará las penalizaciones pecuniarias siguientes:

- (a) En los supuestos de incumplimiento de las disposiciones establecidas en relación con las subastas, las operaciones bilaterales y el uso de los activos de garantía, para el primer y el segundo incumplimiento que tengan lugar en un período de doce meses, se aplicará una penalización pecuniaria a cada uno de los incumplimientos. Las penalizaciones pecuniarias aplicables se calcularán al tipo de interés de la facilidad marginal de crédito, incrementado en 2,5 puntos porcentuales.

En los supuestos de incumplimiento de las disposiciones establecidas en relación con las subastas y las operaciones bilaterales, las penalizaciones pecuniarias se calcularán sobre la base del déficit de los activos de garantía o del efectivo aportados por la entidad de contrapartida, multiplicado por el coeficiente 7/360.

En los supuestos de incumplimiento de las disposiciones establecidas en relación con el uso de los activos de garantía, las penalizaciones pecuniarias se calcularán sobre la base de la cuantía de los activos de garantía no admisibles (o de activos que la entidad de contrapartida no puede utilizar) ya sean (i) los aportados por la entidad a un banco central nacional o al BCE o (ii) los no retirados por dicha entidad en los veinte días hábiles siguientes al hecho por el cual los activos de garantía perdieron la condición de admisibles o dejaron de poder ser utilizados por la contrapartida, multiplicado por el coeficiente 1/360.

- (b) La primera vez que se incumplan las disposiciones relativas a los procedimientos de cierre del día o a las condiciones de acceso a la facilidad marginal de crédito, las penalizaciones pecuniarias aplicables se calcularán sobre la base del tipo de interés de la facilidad marginal de crédito más 5 puntos porcentuales. En caso de incumplimiento reiterado en un período de doce meses, cada vez que se produzca el incumplimiento, el tipo de interés de penalización se incrementará en 2,5 puntos porcentuales adicionales, calculándose la penalización sobre la base de la cuantía correspondiente al acceso no autorizado a la facilidad marginal de crédito.

2 PENALIZACIONES NO PECUNIARIAS

El Eurosistema suspenderá a una entidad de contrapartida por incumplimiento de las disposiciones establecidas en relación con las subastas, las operaciones bilaterales y el uso de los activos de garantía, con arreglo a lo previsto a continuación:

2.1 SUSPENSIÓN POR INCUMPLIMIENTO DE LAS DISPOSICIONES RELATIVAS A LAS SUBASTAS Y A LAS OPERACIONES BILATERALES

En caso de producirse un tercer incumplimiento de la misma clase en un período de doce meses, el Eurosistema suspenderá el acceso de la entidad de contrapartida a la siguiente o siguientes operaciones de mercado abierto del mismo tipo, realizadas mediante los mismos procedimientos, durante un determinado

1 Cuando una entidad de contrapartida no dispone de suficientes activos de garantía para satisfacer la cantidad adjudicada en una operación de inyección de liquidez ni del efectivo suficiente para satisfacer la cantidad adjudicada en una operación de drenaje de liquidez.

2 Cuando una entidad de contrapartida no dispone de suficientes activos de garantía admisibles ni del efectivo suficiente para satisfacer la cantidad acordada en operaciones bilaterales.

3 Cuando una entidad de contrapartida utiliza activos que no son admisibles o que han dejado de serlo (o que no puede usar), para garantizar un crédito pendiente.

4 Cuando una entidad de contrapartida tiene un saldo negativo en la cuenta de liquidación al cierre del día y no cumple las condiciones de acceso a la facilidad marginal de crédito.

período, además de imponerle una penalización pecuniaria calculada con arreglo a lo dispuesto en el apartado 1. La suspensión se aplicará de acuerdo con la escala siguiente:

- (a) si el déficit de los activos de garantía o del efectivo aportados es inferior al 40% de la cuantía de activos de garantía o efectivo a aportar, se aplicará una suspensión de un mes;
- (b) si el déficit de los activos de garantía o del efectivo aportados está comprendido entre el 40% y el 80% de la cuantía de activos de garantía o efectivo a aportar, se aplicará una suspensión de dos meses; y
- (c) si el déficit de los activos de garantía o del efectivo aportados está comprendido entre el 80% y el 100% de la cuantía de activos de garantía o efectivo a aportar, se aplicará una suspensión de tres meses.

Sin perjuicio de lo establecido en el subapartado 2.3, estas penalizaciones pecuniarias y medidas de suspensión se aplicarán a cualquier otro incumplimiento posterior que tuviera lugar en cada período de doce meses.

2.2 SUSPENSIÓN POR INCUMPLIMIENTO DE LAS DISPOSICIONES RELATIVAS AL USO DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA

En caso de producirse un tercer incumplimiento en un período de doce meses, el Eurosistema suspenderá el acceso de la entidad de contrapartida a la siguiente operación de mercado abierto, además de imponerle una sanción pecuniaria calculada con arreglo a lo dispuesto en el apartado 1.

Sin perjuicio de lo establecido en el subapartado 2.3, estas penalizaciones pecuniarias y medidas de suspensión se aplicarán a cualquier otro incumplimiento posterior que tuviera lugar en cada período de doce meses.

2.3 SUSPENSIÓN, EN CIRCUNSTANCIAS EXCEPCIONALES, DEL ACCESO A TODAS LAS FUTURAS OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA DURANTE UN DETERMINADO PERÍODO

En circunstancias excepcionales, en supuestos de incumplimiento grave, teniendo en cuenta, en particular, la cuantía de las operaciones, así como la frecuencia o la duración del incumplimiento, se podrá considerar, además de una penalización pecuniaria calculada con arreglo a lo dispuesto en el apartado 1, la suspensión del acceso de una entidad de contrapartida a todas las futuras operaciones de política monetaria durante un período de tres meses.

2.4 ENTIDADES ESTABLECIDAS EN OTROS ESTADOS MIEMBROS

Asimismo, el Eurosistema puede decidir si la medida de suspensión impuesta a la entidad de contrapartida que incurre en incumplimiento se aplica también a las sucursales de dicha entidad establecidas en otros Estados miembros.

ANEXO 7

CREACIÓN DE UNA GARANTÍA VÁLIDA SOBRE LOS CRÉDITOS

Con el fin de garantizar que se constituya una garantía válida sobre los créditos y que éstos puedan liquidarse con rapidez en caso de impago por parte de una entidad de contrapartida, habrán de cumplirse los requisitos legales siguientes:

- *Verificación de la existencia de los créditos:* Como mínimo, los BCN aplicarán las medidas siguientes para verificar la existencia de los créditos entregados al Eurosistema como garantía: (i) certificación y compromiso de la entidad de contrapartida frente al BCN, al menos trimestral, de la existencia de los créditos presentados como garantía, que podrían sustituirse por la contrastación de esta información con la que consta en las centrales de información de riesgos, si las hubiere; (ii) verificación de carácter excepcional, por parte de los BCN, de los supervisores o de los auditores externos, de los procedimientos seguidos por la entidad de contrapartida para enviar al Eurosistema la información relativa a la existencia de los créditos; y (iii) comprobaciones aleatorias, por parte de los BCN, de las centrales de información de riesgos pertinentes, de los supervisores o de los auditores externos, de la calidad y la exactitud de la certificación.

La certificación y el compromiso trimestral a que se hace referencia en el apartado (i) anterior incluyen la obligación de que las entidades de contrapartida del Eurosistema confirme y garanticen por escrito:

- que los créditos entregados a un BCN cumplen los criterios de selección aplicados por el Eurosistema;
- que ninguno de los créditos presentados como activos de garantía está utilizándose simultáneamente como garantía a favor de terceros y que se comprometen a no movilizar ningún crédito como garantía a favor de terceros; y
- que comunicarán al BCN correspondiente, inmediatamente o en cualquier

caso a más tardar en el transcurso del siguiente día hábil, cualquier hecho que afecte significativamente a la relación contractual entre la entidad de contrapartida y el BCN en cuestión, en particular las amortizaciones anticipadas, ya sean parciales o totales, las rebajas de calificación crediticia y los cambios significativos en las condiciones del crédito.

Para que estas verificaciones establecidas en los apartados (i) y (ii) anteriores (verificación de carácter excepcional y comprobaciones aleatorias) se efectúen, deberá autorizarse a los supervisores, o especialmente a los BCN o a los auditores externos, a realizar esta investigación, si fuese necesario, de forma contractual o de conformidad con los requisitos nacionales aplicables.

- *Notificación al deudor de la movilización del crédito o registro de dicha movilización:* Por lo que se refiere a la notificación al deudor de la movilización del crédito como activo de garantía, teniendo en cuenta las características específicas de las diferentes jurisdicciones, deberán cumplirse los requisitos siguientes:

- a) En algunos Estados miembros en los que la notificación al deudor de la movilización del crédito presentado como garantía es un requisito previo para que la movilización sea válida de conformidad con la legislación nacional, según lo dispuesto en la documentación nacional aplicable, la notificación ex ante al deudor será requisito legal para que el crédito se admita como activo de garantía. Esta notificación requiere que la entidad de contrapartida o el BCN (según lo dispuesto en la documentación nacional aplicable) informe al deudor de la movilización del crédito como activo de garantía a favor del BCN por parte de la entidad de contrapartida, bien con antelación o bien en el momento en que se produzca dicha movilización.

b) En otros Estados miembros, en los que el registro con efecto público de la movilización del crédito como activo de garantía es un requisito previo para que la movilización sea válida o, en algunos casos, un requisito previo para la prioridad del crédito de conformidad con la legislación nacional, según lo dispuesto en la documentación nacional aplicable, dicho registro se exigirá con antelación o en el momento en que se produzca la movilización como activo de garantía.

c) Por último, en los Estados miembros en los que no se exige, de conformidad con los apartados a) y b) anteriores, la notificación ex ante al deudor o el registro con efecto público de la movilización del crédito como activo de garantía, según lo dispuesto en la documentación nacional aplicable, se exigirá la notificación ex post al deudor. Esta notificación requiere que la entidad de contrapartida o el BCN (según lo dispuesto en la documentación nacional aplicable) informe al deudor de la movilización del crédito como activo de garantía a favor del BCN por parte de la entidad de contrapartida inmediatamente después de que se produzca un «evento de crédito», entendiéndose como tal un impago o hecho similar, con arreglo a la definición de la documentación nacional aplicable.

No se requiere notificación en los casos en que los créditos sean instrumentos al portador para los que la legislación nacional aplicable no exige notificación. En esos casos, existe el requisito de transferir físicamente dichos instrumentos al BCN en cuestión con antelación o en el momento en que se produzca su movilización como activo de garantía.

Los requisitos antes mencionados son los mínimos exigibles. Además de en los casos anteriores, y de conformidad con lo dispuesto en la documentación nacional aplicable, los BCN pueden exigir la

notificación ex ante o el registro de la movilización como requisito adicional.

- *Ausencia de restricciones en relación con el secreto bancario y la confidencialidad:* La entidad de contrapartida no estará obligada a obtener la autorización del deudor para desvelar la información sobre el crédito y el propio deudor que exige el Eurosistema para asegurarse de la constitución de una garantía válida sobre los créditos y de que se puedan liquidar rápidamente en caso de impago por parte de una entidad de contrapartida. La entidad de contrapartida y el deudor acordarán contractualmente que el deudor autoriza, sin condiciones, la comunicación al Eurosistema de los detalles mencionados respecto al crédito y al deudor. Esta disposición no será necesaria cuando no existan normas que limiten la comunicación de esa información en virtud de la legislación nacional, según lo dispuesto en la documentación nacional aplicable.
- *Ausencia de restricciones a la movilización del crédito:* Las entidades de contrapartida deberán asegurar que los créditos son plenamente transferibles y que pueden movilizarse sin restricciones como activos de garantía a favor del Eurosistema. No deben existir disposiciones restrictivas en lo que se refiere a la movilización en el contrato de crédito ni en otros acuerdos contractuales entre la entidad de contrapartida y el deudor, a menos que la legislación nacional contemple específicamente la posición privilegiada del Eurosistema respecto a la movilización del activo de garantía, independientemente de posibles restricciones contractuales.
- *Ausencia de restricciones a la liquidación del crédito:* Ni el contrato de crédito ni cualquier otro acuerdo contractual suscrito entre la entidad de contrapartida y el deudor contendrán restricciones de ningún tipo en lo que se refiere a la liquidación del crédito utilizado como activo de garantía, incluidos los requisitos formales, temporales o de otro tipo con respecto a la liquidación.

ISSN 1725710-7



9 771725 710000