



BANCO CENTRAL EUROPEO

15 de enero de 2004

MEDIDAS PARA MEJORAR EL SISTEMA DE ACTIVOS DE GARANTÍA DEL EUROSISTEMA: RESUMEN DE RESPUESTAS A LA CONSULTA PÚBLICA

El 11 de junio de 2003, el Eurosistema inició una consulta pública sobre las medidas para mejorar el sistema de activos de garantía del Eurosistema, y se invitó a los interesados a expresar sus opiniones hasta el 15 de septiembre de 2003. Los participantes en el mercado intervinieron activamente en el procedimiento de consulta y remitieron 59 respuestas en total. Algunas de ellas fueron preparadas por distintas entidades de crédito y otras, por asociaciones de participantes en el mercado, incluidas asociaciones bancarias europeas, el Consejo Europeo de Pagos, la Asociación de Cambistas Internacionales (ACI) (y sus filiales nacionales) y algunas asociaciones nacionales. En todas las respuestas se elogió la iniciativa del Eurosistema de consultar al mercado en esta etapa inicial del debate sobre la posible reforma de la política relativa a los activos de garantía.

En este documento se presenta un resumen de los principales aspectos abordados en las respuestas recibidas por el Eurosistema, que comienza con una sección sobre las observaciones generales realizadas acerca de la propuesta de reformar la política relativa a los activos de garantía mediante el establecimiento de una lista única, y sigue con un examen de las distintas categorías de activos propuestos para su inclusión en dicha lista. Huelga decir que las opiniones que se recogen en este resumen reflejan el parecer del sector financiero, tal y como se expuso en la consulta, y no pueden en modo alguno atribuirse al Eurosistema. Sin embargo, y como es natural, el Eurosistema considerará las opiniones del mercado a la hora de tomar sus decisiones en relación con la mejora del sistema de activos de garantía.

1. Comentarios generales sobre la reforma propuesta

Apoyo general a la reforma propuesta:

Casi todas las respuestas recibidas respaldan la propuesta de sustituir el sistema de dos listas por una lista única de activos admitidos. El apoyo a esta reforma se basa en gran medida en el deseo de establecer unas condiciones de trato equitativo a las entidades de crédito, lo que no sucede del todo en la actualidad, ya que únicamente algunos bancos centrales nacionales (BCN) disponen de una lista “dos” compuesta de activos nacionales. Si bien los activos de la lista “dos” también pueden utilizarse de forma transfronteriza, ello no basta para garantizar un trato verdaderamente equitativo, pues todos los participantes deberían poder utilizar activos similares, independientemente de dónde estén establecidos. Un segundo argumento a favor de la reforma es la necesidad de aumentar la transparencia del sistema de activos de garantía.

Ciertamente, de acuerdo con las respuestas, una lista única podría reducir la actual heterogeneidad de las listas “dos” y facilitar así el empleo transparente del sistema de activos de garantía a escala paneuropea.

No obstante, cabe destacar que en algunas respuestas enviadas por los participantes en el mercado y por las asociaciones nacionales de los Estados miembros de la UE que no pertenecen a la UEM se abogó por no reformar el sistema de activos de garantía, principalmente porque se sienten satisfechos con la situación actual. Algunos comentarios piden también que se reintroduzca la posibilidad de que los participantes del Eurosistema utilicen el denominado “*out-collateral*” (activos denominados en la moneda local de los Estados miembros que no han adoptado el euro) para garantizar crédito intradía, como sucedía antes del 1 de julio de 2003. Argumentan, sin entrar en detalles, que la desaparición gradual de este tipo de activos afecta a su competitividad.

Una creciente necesidad de activos de garantía:

En casi todas las respuestas se solicita que la nueva lista única incluya más activos que la lista “uno” actual. Efectivamente, en la mayoría de los comentarios se expresa la opinión de que el volumen de la lista única debería ser por lo menos igual al volumen del conjunto de las listas “uno” y “dos”. Además, la mayor parte de los participantes en el mercado pide más activos de garantía de los que se admiten en la actualidad y sugiere, en particular, que se incluyan nuevas categorías de activos. Alegan que la nueva política relativa a los activos de garantía debería atender el uso creciente de los activos en un “cambiante entorno internacional de pagos” y en los sistemas de pago y de liquidación y compensación de valores.

Más activos de garantía en el mercado financiero en euros:

Ciertamente, en todas las respuestas se advierte el temor de que los activos de la lista “dos” admitidos actualmente puedan quedar excluidos de la lista única (particularmente cuando tienen esos activos en su país, aun incluso cuando apenas o nunca los utilizan). Se prevé que la evolución actual del mercado, como, por ejemplo, el Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea II), y el desarrollo del segmento de operaciones garantizadas en el mercado monetario (es decir, el mercado de repos en euros) incrementarán de hecho la demanda de activos de garantía denominados en euros. En este sentido, el balance de las entidades de crédito se simplificará, y, por lo tanto, los activos de garantía (a un precio razonable) serán más escasos.

Más activos de garantía en los mercados internacionales:

En la mayoría de las respuestas se solicita la inclusión de instrumentos de renta fija denominados en las monedas de los países del G10 en el sistema de activos de garantía del Eurosistema. Se argumenta que los activos citados son necesarios para hacer frente al incremento de las operaciones internacionales y, en concreto, en el contexto del desarrollo del sistema *Continuous Linked Settlement* (CLS).

Sin embargo, en algunos de los comentarios recibidos se sostiene que la ampliación de la lista de activos de garantía no debería efectuarse a expensas de la armonización, transparencia y costes de gestión del sistema de activos de garantía.

Necesidad de un sistema de activos de garantía armonizado en un sentido más amplio:

La mayoría de las respuestas respalda una mayor armonización de las prácticas en materia de activos de garantía. Solicitan la implantación de “procedimientos sencillos, eficientes en los costes y fáciles de utilizar para la entrega de los activos de garantía” y piden lo siguiente:

- ◆ simplificación y armonización de los procedimientos;
- ◆ acceso a los mismos activos de garantía a un coste equivalente para todas las entidades de contrapartida del Eurosistema;
- ◆ costes reducidos para todas las entidades de contrapartida, por entender que el uso de activos de garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema tiene ciertas características de “bien público”; deberán aplicarse recortes de valoración razonables;
- ◆ reconocimiento de que la disponibilidad de los activos de garantía en el lugar y en el momento en que se necesitan es el factor fundamental para la obtención de crédito intradía en el sistema TARGET y no simplemente la cantidad total de activos.

Elevadas expectativas del sistema de activos de garantía del Eurosistema:

En gran parte de las respuestas se aboga por que la implantación del sistema de activos de garantía se base en los principios de armonización, ampliación y diversificación de los activos de garantía admitidos, neutralidad en términos de competencia, simplificación de procedimientos (menos labores administrativas), eficiencia en los costes y transparencia en la aceptación de activos.

2. Principales categorías de los activos de la actual lista “dos” cuya inclusión en la lista única ha de considerarse

En general, las respuestas apoyan el principio de una lista única que incluya –junto con los activos de la lista “uno”– al menos los activos de la lista “dos” actual. Sin embargo, este respaldo se ofrece en términos generales y no se establece una prioridad clara entre las distintas categorías de activos de la lista “dos”. En los comentarios se favorece la idea de crear un sistema uniforme de activos de garantía tan amplio y diversificado como sea posible en cuanto al tipo de activos, con el fin de satisfacer a todas las contrapartidas y no sólo a unas pocas (para evitar que la competencia se vea afectada).

En todas las respuestas apenas se aprecia interés en la eliminación gradual de los activos incluidos actualmente en la lista “dos” (sobre todo cuando se trata de participantes en el mercado de países donde estos activos están admitidos). En los casos en que se menciona esta posibilidad, los participantes recomiendan que esta eliminación sea paulatina, es decir, a lo largo de varios años.

2.1 Activos no negociables (préstamos bancarios)

Fuerte apoyo a los préstamos bancarios:

En el contexto de la petición de las entidades de contrapartida de que se amplíe la lista de activos de garantía, se considera que los activos no negociables y, en particular, los préstamos bancarios son

categorías de activos cuya inclusión en la lista única es fundamental. Sólo algunas respuestas no se muestran favorables a su inclusión.

Desde la perspectiva del Eurosistema, la definición de “préstamo bancario” utilizada actualmente para la lista única se limita a los préstamos en euros a empresas y a las Administraciones Públicas; sin embargo, la definición del término dada por algunas entidades parece ser más amplia. Por ejemplo, algunos comentarios solicitan que se consideren los préstamos bancarios denominados en moneda extranjera, los “conjuntos de préstamos” (o el enfoque de cartera de préstamos), los préstamos garantizados por las Administraciones Públicas y los *Schuldscheindarlehen*. También se propone la inclusión en la lista única de otras categorías de activos no negociables admitidos actualmente (pagarés hipotecarios irlandeses y préstamos holandeses).

Enfoque de cartera de préstamos:

Un gran número de entidades de contrapartida proponen la aceptación de los préstamos bancarios integrados en una cartera como activos de garantía. Argumentan que el enfoque de cartera (es decir, la asignación colectiva de carteras diversificadas de préstamos, en línea con las prácticas de los bonos de titulización) eliminaría la necesidad de determinar criterios de selección específicos para los distintos préstamos bancarios en términos de tamaño mínimo o de plazos de vencimiento mínimo y máximo. En su opinión, este enfoque obviaría la necesidad de enviar notificaciones a los deudores individuales.

Máxima flexibilidad para los préstamos bancarios:

Con respecto a las características de los préstamos bancarios, el sector bancario europeo solicita procedimientos de gestión eficientes y automatizados. Si se ponen en práctica estos procedimientos, la definición de un importe mínimo para los préstamos bancarios perderá importancia. Del mismo modo, los participantes parecen sugerir que no debería fijarse ni plazo mínimo ni máximo, lo que permitiría, por tanto, la máxima flexibilidad.

Sin embargo, algunas respuestas consideran importante el establecimiento de un tamaño mínimo y de unos plazos mínimo y máximo de vencimiento de los préstamos bancarios. Por ejemplo, algunos comentarios sugieren que el plazo máximo debería estar ligado a la estructura de plazos más habitual de los instrumentos de renta fija negociables de la lista “uno”, que parece situarse entre cinco y diez años. Algunas respuestas sugieren que la vida residual mínima debería estar asociada a la duración de la operación principal de financiación, o incluso ser más larga, como, por ejemplo, un mes. Por el contrario, otros comentarios se decantan a favor de un límite mínimo del plazo que no sea superior a las 48 horas. Por último, en el caso del tamaño mínimo, los comentarios que solicitan ese umbral opinan sobre cuál debería ser el nivel óptimo en términos de la ratio coste/beneficio (es decir, un umbral elevado supondría que se admitiría un número menor de préstamos bancarios). Hay dos grupos: los que piden un importe más reducido, no superior a 100.000 euros, y otro que solicita un umbral mínimo más elevado, que se encontraría entre 500.000 y algunos millones de euros.

Préstamos bancarios sin comisiones:

En general, las entidades de contrapartida se oponen a aplicar principios concretos de recuperación de costes para esta categoría de activos. En su opinión, el establecimiento de una comisión daría lugar a un tratamiento injusto (frente a otras categorías de activos) y, teniendo en cuenta los sistemas existentes, no parecería estar justificado. Además, se señaló que los cuatro bancos centrales que tienen tales activos en la lista “dos” no cobran comisiones a las entidades (ni por la valoración interna de la calidad crediticia ni por la gestión de los activos de garantía).

Procedimientos eficientes y automatizados para gestionar los préstamos bancarios:

Muchas respuestas apuntan que los préstamos bancarios han resultado eficientes y que se utilizan ampliamente en aquellos países en los que ya están admitidos y en los que existen procedimientos eficientes para hacer uso de ellos. Los costes de oportunidad de esta categoría de activos de garantía son más reducidos que para otras categorías, lo que es especialmente importante en el caso de las operaciones de crédito intradía. Además, en estas respuestas se argumenta que los préstamos bancarios apoyan la tarea primordial de los bancos, que es la financiación al sector privado.

En los comentarios se sugiere que el Eurosistema, con el respaldo del sector bancario europeo, debería tomar las medidas adecuadas con el fin de favorecer la armonización legal necesaria para extender la aceptación de los préstamos bancarios – y así promover su utilización– en toda la zona del euro.

Para minimizar los costes administrativos asociados a su uso, han de ponerse en práctica procedimientos eficientes y sencillos para atraer a más participantes y gestionar un mayor volumen de activos de garantía. En este sentido, en un gran número de respuestas se solicita un “sistema centralizado de evaluación de préstamos”. En algunas respuestas, tanto de instituciones nacionales como de entidades concretas, se menciona como posible modelo el procedimiento francés, basado en un sistema electrónico de movilización de activos (denominado TRICP) en el que apenas se cobran comisiones.

Sistemas bancarios de calificaciones internas (IRB) a disposición del Eurosistema, pero con estricta confidencialidad:

En cuanto a la evaluación del crédito, la mayoría de las entidades de crédito anuncian el desarrollo de sistemas de calificaciones internas (modelos IRB), incluso antes de que se conozcan los resultados de los debates en torno a la revisión del Acuerdo de Capital (Basilea II). La mayor parte de ellos considera que no hay problema alguno en proporcionar información sobre su modelo a su banco central, pero exigen la confidencialidad más estricta acerca del resultado, o al menos el riguroso anonimato de la institución que ha facilitado la evaluación del crédito.

Préstamos sindicados:

Se mencionan, asimismo, los préstamos sindicados, para los que existe tanto documentación normalizada que facilita su transferencia como un mercado en el que se intercambian; además, el 60% de los préstamos ya está calificado por las agencias internacionales de calificación crediticia.

2.2 Acciones

Actitud positiva hacia la inclusión de acciones:

En principio, en las respuestas se observa una actitud positiva hacia la inclusión de estos valores, aunque algunos no consideran que existan oportunidades significativas para su uso. En ellas se recoge la opinión de que su inclusión no debería ir en detrimento de la inclusión de otros tipos de activos en la lista única, como los préstamos bancarios. Además de su empleo en las operaciones del Eurosistema, la admisión de las acciones favorecería el adecuado funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación de valores.

Los costes relacionados con la inclusión de las acciones en la lista única podrían compensarse admitiendo un conjunto amplio de éstas (v.g., incluyendo la cesta de acciones incluidas en los índices principales), lo que implicaría que su selección no debería ser demasiado restrictiva.

Por último, en algunos de los comentarios recibidos se mencionan cuestiones jurídicas, en particular en relación con la actividad interna de las empresas, que podrían resultar de difícil resolución.

2.3 Otros activos negociables de la lista “dos”

En general, las respuestas respaldan la inclusión de estos activos en la lista única. Esta opinión favorable todavía es más fuerte en los países en los que estos activos ya están admitidos y representan una parte considerable de los activos de garantía utilizados. Los comentarios procedentes de estos países consideran que la inclusión en la lista única de los préstamos bancarios no bastaría por sí sola para compensar la pérdida de estos activos.

3. Nuevos activos para la lista única:

Apoyo decidido para los instrumentos de renta fija emitidos en euros por emisores establecidos en países del G10 no pertenecientes al Espacio Económico Europeo (EEE):

En las respuestas se observa que la inclusión de los instrumentos de renta fija emitidos en euros por emisores radicados en países del G10 no pertenecientes al EEE es acogida favorablemente. Su inclusión puede lograrse fácilmente, pues no se incurriría en costes adicionales (los procedimientos serían los mismos que para la actual lista “uno”).

Amplia solicitud de instrumentos de renta fija denominados en otras monedas de los países del G10 e incluso emitidos fuera del EEE:

En la mayoría de los comentarios se aboga por la ampliación del concepto “instrumentos exteriores de renta fija” a los instrumentos de renta fija denominados en otras monedas de los países del G10. Se propone en ellos que la lista de activos de garantía admitidos para obtener liquidez intradía incluya instrumentos de deuda soberana de los países del G10 (independientemente de la moneda en la que estén denominados). Se menciona, en concreto, que tanto el mercado estadounidense como el británico permiten ya el uso de activos denominados en monedas distintas de su moneda nacional. No obstante, los

participantes en el mercado señalan que cualquier ampliación de la lista actual realizada para incluir otras monedas debería ser considerada detenidamente antes de adoptar cualquier decisión, sobre todo para evitar cuestiones de competencia desleal frente a otros mercados (es decir, asuntos de reciprocidad).

Según un gran número de respuestas, tal ampliación es necesaria para abordar el tema de la necesidad, cada vez más acentuada, de llevar a cabo una gestión internacional de la liquidez. En los comentarios se hace alusión a que entidades de crédito de todo el mundo están interesadas en diversificar su financiación. La inclusión de instrumentos de renta fija denominados en moneda extranjera en el sistema de activos de garantía del Eurosistema constituiría un incentivo para que otras áreas financieras aceptaran activos de garantía denominados en euros. En este sentido, debido a la globalización de los mercados financieros (demostrada, por ejemplo, por el sistema CLS), se propone que la aceptación mutua de instrumentos de renta fija de emisores exteriores se convierta en la norma.

Se mencionan otras nuevas categorías de activos:

Además, en algunos de los comentarios recibidos se mencionan nuevas categorías de activos que podrían ser considerados para su inclusión en la lista única. Entre ellas, se citan los siguientes activos: participaciones en fondos de inversión, derivados de crédito (bonos de titulización de activos no calificados, bonos de titulización hipotecaria no calificados, etc.), instrumentos referenciados a índices bursátiles y a acciones, pagarés de empresa no cotizados, préstamos en monedas distintas del euro y préstamos a clientes.

4. Asuntos relacionados con el establecimiento de la lista única

No se han expresado opiniones particularmente firmes acerca de asuntos relacionados con el establecimiento de la lista única. La mayoría de las respuestas considera adecuado el sistema actual, basado en Internet, para acceder a la información sobre la lista de activos de garantía admitidos. En términos generales, existe la opinión de que se necesita una base de datos central con una funcionalidad óptima para comprobar si los activos están admitidos, especialmente cuando se amplíe la lista. Sin embargo, en las respuestas se solicita una mayor transparencia respecto a los procedimientos utilizados para determinar los activos que se pueden emplear como garantía. Los procedimientos existentes actualmente para evaluar estos activos no se consideran transparentes ni fáciles de entender por terceras partes.