COMISIÓN EUROPEA

Bruselas, 19.3.2012
COM(2012) 102 final

LIBRO VERDE

EL SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA

(Texto pertinente a efectos del EEE)

1. INTRODUCCIÓN

La crisis de 2008 tuvo una dimensión mundial y afectó de lleno a los servicios financieros, dejando al descubierto deficiencias, en particular lagunas reglamentarias, una supervisión ineficaz, mercados opacos y productos demasiado complejos. Las medidas para responder a la crisis se han adoptado a nivel internacional y se han coordinado a través del G-20 y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB).

La Unión Europea ha demostrado su liderazgo mundial en la ejecución de sus compromisos con el G-20. De conformidad con la hoja de ruta de la UE para la reforma financiera, la aplicación de las reformas relacionadas con estos compromisos está muy avanzada. La mayoría de ellas se encuentra ya en pleno proceso legislativo. Un importante logro ha sido la reciente adopción por el Consejo y el Parlamento de legislación esencial sobre los derivados negociados en mercados no organizados (OTC). Las negociaciones sobre las medidas para reformar los requisitos de capital en el sector bancario están igualmente bien encarriladas. En general, estas reformas permitirán a la UE dotarse de los instrumentos necesarios para garantizar la correcta supervisión del sistema financiero, sus entidades y sus mercados. Aumentar la estabilidad y responsabilidad de los mercados financieros es un requisito indispensable para el crecimiento y para la creación de un entorno empresarial que permita a las empresas desarrollarse, innovar y ampliar sus actividades, lo que, a su vez, reforzará la confianza de los ciudadanos.

No obstante, existe un ámbito creciente de actividad crediticia paralela, lo que se denomina «sistema bancario en la sombra», que no ha sido el principal foco de la regulación y la supervisión prudencial. La banca en la sombra desempeña funciones importantes en el sistema financiero. Por ejemplo, genera fuentes adicionales de financiación y ofrece a los inversores alternativas a los depósitos bancarios. Pero también puede suponer una amenaza potencial para la estabilidad financiera a largo plazo.

En respuesta a las invitaciones del G-20 en Seúl (2010) y en Cannes (2011), el FSB está elaborando recomendaciones sobre la supervisión y la regulación de esta actividad.

La labor del FSB ha puesto de manifiesto que la quiebra desordenada de las entidades del sistema bancario en la sombra puede acarrear riesgos sistémicos, tanto de forma directa como a través de sus interconexiones con el sistema bancario ordinario. El FSB también ha indicado que mientras dichas actividades y entidades sigan sujetas a un nivel de regulación y supervisión menor que el resto del sector financiero, el reforzamiento de la reglamentación bancaria podría empujar una parte sustancial de las actividades bancarias fuera de los límites de la banca tradicional, hacia terrenos no regulados.

En este contexto, la Comisión considera una prioridad examinar detenidamente los problemas que plantean las actividades y entidades bancarias en la sombra. El objetivo es responder y contribuir activamente al debate global; seguir aumentando la resistencia del sistema financiero de la Unión; y garantizar que todas las actividades financieras contribuyan al crecimiento económico. Así pues, el presente Libro Verde pretende hacer balance de la situación actual y presentar las reflexiones en curso sobre esta cuestión, a fin de llevar a cabo una amplia consulta de las partes interesadas.

2. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

En la Cumbre de Seúl, celebrada en noviembre de 2010, los líderes del G-20 señalaron algunas cuestiones pendientes de la regulación del sector financiero que merecían atención. En particular, hicieron hincapié en el «reforzamiento de la regulación y la supervisión del sistema bancario en la sombra» y pidieron que el FSB, en colaboración con otros organismos internacionales de fijación de normas, elaborara recomendaciones para reforzar la vigilancia y la regulación de este sistema bancario.

En respuesta a esta petición, el FSB publicó un informe el 27 de octubre de 20111 sobre el reforzamiento de la regulación y la supervisión del sistema bancario en la sombra.

Basándose en este informe y en la invitación de la Cumbre del G-20 celebrada en Cannes en noviembre de 2011 de seguir adelante en esta tarea, el FSB también puso en marcha cinco líneas de acción con el propósito de analizar todos estos aspectos más detalladamente y de elaborar recomendaciones políticas efectivas. Estas líneas de acción son las siguientes: i) El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) estudiará la manera de regular en mayor medida la interacción entre los bancos ordinarios y las entidades bancarias en la sombra y presentará un informe en julio de 2012. ii) La Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) se centrará en la normativa destinada a atenuar los riesgos sistémicos (incluidos los riesgos de retiradas masivas) de los fondos del mercado monetario (FMM) y presentará un informe en julio de 2012. iii) La OICV, con la ayuda del BCBS, realizará una evaluación de los actuales requisitos en materia de titulización y formulará nuevas recomendaciones en julio de 2012. iv) Un subgrupo del FSB examinará la regulación de otras entidades bancarias en la sombra2 y presentará un informe en septiembre de 2012. v) Otro subgrupo del FSB trabajará sobre los préstamos de valores y «repos» y presentará un informe en diciembre de 2012. Estas actividades reunirán a la UE y otras grandes jurisdicciones, como los Estados Unidos, China y Japón, que también están considerando la posibilidad de adoptar medidas reglamentarias adecuadas.

3. ¿QUÉ ES EL SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA?

El informe del FSB de octubre de 2011 representa el primer esfuerzo internacional global para ocuparse de la banca en la sombra. Se centra en: i) la definición de los principios de supervisión y regulación de este sistema bancario; ii) el inicio de un proceso de detección y evaluación de los riesgos sistémicos que entraña este sistema; y iii) la determinación del alcance de las posibles medidas reglamentarias.

En su informe, el FSB definía así el sistema bancario en la sombra: «sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario tradicional». Esta definición implica que el sistema bancario en la sombra se basa en dos pilares interrelacionados.

[1] Disponible en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

[2] Por otras entidades bancarias en la sombra se entiende las entidades enumeradas en el recuadro siguiente, excluidos los FMM.

En primer lugar, las entidades que operan fuera del sistema bancario ordinario y que realizan alguna de las actividades siguientes:

- aceptación de fondos con características similares a las de los depósitos;
- transformación de vencimientos y/o de liquidez;
- transferencia del riesgo de crédito; y
- utilización de apalancamiento financiero directo o indirecto.

En segundo lugar, las actividades que podrían actuar como importantes fuentes de financiación de las entidades no bancarias. Estas actividades incluyen titulización, préstamos de valores y operaciones con compromiso de recompra («repos»).

En este contexto, la Comisión centra su análisis, en este momento, en las posibles entidades y actividades de la banca en la sombra que se enumeran a continuación. Esta relación no debe considerarse exhaustiva, ya que estas entidades y actividades pueden evolucionar muy rápidamente.

Posibles entidades y actividades del sistema bancario en la sombra que son actualmente objeto de análisis por la Comisión

Entidades:

- entidades con cometido especial que realizan la transformación de vencimientos y/o de liquidez; por ejemplo, vehículos de titulización, como sociedades vehiculares de pagarés de empresa respaldados por activos (ABCP), vehículos de inversión estructurada (SIV) y otras entidades con cometido especial;

- fondos del mercado monetario (FMM) y otros tipos de fondos o de productos de inversión con características similares a las de los depósitos, que los hacen vulnerables a retiradas masivas y simultáneas de depósitos;

- fondos de inversión, incluidos los fondos cotizados, que conceden créditos o están apalancados;

- sociedades financieras y sociedades de valores que conceden créditos o garantías de crédito, o que realizan la transformación de vencimientos y/o de liquidez sin estar reguladas como un banco; y

- empresas de seguros y reaseguros que emiten o garantizan productos crediticios.

Actividades:

- titulación; y

- préstamo de valores y «repos».

El FSB ha calculado grosso modo que el volumen del sistema bancario mundial en la sombra se situaba en 2010 en torno a los 46 billones de euros (21 billones de euros en 2002), lo que representa el 25-30 % del total del sistema financiero y la mitad del volumen de los activos bancarios. En los Estados Unidos, esta proporción es incluso mayor, con una cifra estimada de entre el 35 % y el 40 %. Sin embargo, de acuerdo con las estimaciones del FSB, la proporción de los activos de intermediarios financieros no bancarios situados en Europa como porcentaje del volumen global del sistema bancario en la sombra ha aumentado considerablemente entre 2005 y 2010, mientras que la proporción de los situados en los Estados Unidos ha disminuido. A escala mundial, la proporción de activos correspondiente a países europeos ha pasado del 10 % al 13 % en el caso de los intermediarios británicos, del 6 % al 8 % en el de los intermediarios neerlandeses, del 4 % al 5 % en el de los intermediarios alemanes y del 2 % al 3 % en el de los intermediarios españoles. Los intermediarios franceses e italianos han mantenido sus porcentajes anteriores de activos mundiales de los bancos en la sombra (6 % y 2 %, respectivamente)

Preguntas

a) ¿Están de acuerdo con la definición propuesta de sistema bancario en la sombra?

b) ¿Están de acuerdo con la lista preliminar de entidades y actividades del sistema bancario en la sombra? ¿Deberían analizarse otras entidades y/o actividades? En caso afirmativo, ¿cuáles?

4. ¿CUÁLES SON LOS RIESGOS Y LAS VENTAJAS DEL SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA?

Las actividades bancarias en la sombra pueden constituir una parte útil del sistema financiero, ya que realizan alguna de las siguientes funciones: i) ofrecen a los inversores alternativas a los depósitos bancarios; ii) canalizan recursos hacia necesidades específicas de manera más eficiente, gracias a una mayor especialización; iii) constituyen financiación alternativa para la economía real, que resulta especialmente útil cuando los canales tradicionales de la banca o el mercado sufren dificultades de carácter temporal; y iv) representan una posible fuente de diversificación de riesgos al margen del sistema bancario.

No obstante, las actividades y entidades del sistema bancario en la sombra entrañan también una serie de riesgos. Algunos de estos riesgos pueden ser de carácter sistémico, debido sobre todo a la complejidad de este tipo de actividades y entidades, a su ámbito internacional y la movilidad inherente de los mercados de fondos y valores, y a la interconexión de estas entidades y actividades con el sistema bancario ordinario.

Estos riesgos pueden agruparse como sigue:

i) Estructuras de financiación similares a los depósitos pueden conducir a retiradas masivas de fondos:

Las actividades del sistema bancario en la sombra están expuestas a riesgos financieros similares a los de los bancos, sin estar sujetas a limitaciones comparables impuestas por la normativa y la supervisión bancaria. Por ejemplo, algunas actividades del sistema bancario en

la sombra se financian mediante financiación a corto plazo, que está expuesta a riesgos de retiradas masivas y súbitas de fondos por parte de los clientes.

ii) Acumulación de un elevado nivel de apalancamiento oculto:

Un nivel elevado de apalancamiento puede aumentar la fragilidad del sector financiero y ser una fuente de riesgo sistémico. Las actividades del sistema bancario en la sombra pueden estar muy apalancadas al reutilizarse varias veces las garantías reales, sin estar sujetas a los límites que imponen la regulación y la supervisión.

iii) Elusión de las normas y arbitraje reglamentario:

Las operaciones realizadas en el sistema bancario en la sombra podrían utilizarse para eludir la normativa o la supervisión aplicadas a los bancos ordinarios, al fragmentar el proceso de intermediación crediticia tradicional en estructuras legalmente independientes que negocian entre sí. Esta «fragmentación reglamentaria» genera el riesgo de una competencia a la baja en materia de regulación en el conjunto del sistema financiero, ya que los bancos y otros intermediarios financieros intentan imitar a las entidades de este sistema bancario paralelo o desplazan determinadas operaciones hacia entidades ajenas a su ámbito de consolidación. Por ejemplo, ciertas operaciones que eludían las normas de capital y de contabilidad y que transferían los riesgos fuera del ámbito de aplicación de la supervisión bancaria desempeñaron un importante papel en la aparición de la crisis de 2007-2008.

iv) Quiebras desordenadas que afectan al sistema bancario:

Las actividades del sistema bancario en la sombra están a menudo estrechamente relacionadas con las del sector bancario ordinario. Las posibles quiebras pueden tener importantes efectos de contagio. En situaciones adversas o de gran incertidumbre, los riesgos asumidos por los bancos en la sombra pueden transmitirse fácilmente al sector bancario a través de varios canales: a) préstamos directos del sistema bancario y pasivos contingentes bancarios (mejoras crediticias y líneas de liquidez); y b) ventas masivas de activos con repercusiones en los precios de los activos financieros y reales.

Preguntas:

c) ¿Están de acuerdo con que el sistema bancario en la sombra puede contribuir positivamente al sistema financiero? ¿Existen otros aspectos positivos de estas actividades que deben mantenerse y fomentarse en el futuro?

d) ¿Están de acuerdo con la descripción de los canales a través de los cuales las actividades bancarias en la sombra generan nuevos riesgos o los transmiten a otras partes del sistema financiero?

e) ¿Deberían tomarse en consideración otros canales a través de los cuales las actividades bancarias en la sombra generan nuevos riesgos o los transmiten a otras partes del sistema financiero?

5. ¿A QUÉ RETOS SE ENFRENTAN LAS AUTORIDADES DE SUPERVISIÓN Y REGULACIÓN?

Habida cuenta de los riesgos potenciales señalados, es esencial que las autoridades de supervisión y regulación estudien la mejor manera de abordar las entidades y actividades del sistema bancario en la sombra. Sin embargo, esta tarea no es sencilla.

En primer lugar, las autoridades involucradas deben identificar y controlar a las entidades pertinentes y sus actividades. En la UE, la mayoría de las autoridades nacionales disponen de experiencia adecuada y el Banco Central Europeo (BCE), la Autoridad Bancaria Europea (ABE), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) han empezado a acumular conocimientos técnicos sobre el sistema bancario en la sombra. Sin embargo, sigue existiendo una necesidad acuciante de colmar las actuales lagunas de información sobre la interconexión entre los bancos y las entidades financieras no bancarias a escala mundial. La UE podría necesitar, por tanto, procesos permanentes de recogida e intercambio de información, entre todos los supervisores de la UE, la Comisión, el BCE y otros bancos centrales, relativa a la identificación y las prácticas de supervisión. Ello requerirá una estrecha coordinación entre todos para compartir la información y detectar rápidamente los problemas. También podría ser necesario otorgar a las autoridades nacionales de supervisión nuevas facultades específicas.

En segundo lugar, las autoridades deben determinar el enfoque aplicable a la supervisión de las entidades bancarias en la sombra. La Comisión considera que esta supervisión debería: i) llevarse a cabo al nivel adecuado, es decir, nacional y/o europeo; ii) ser proporcionada; iii) tener en cuenta la capacidad y conocimientos existentes; y iv) integrarse en el marco macroprudencial. En lo que atañe a este último aspecto, las autoridades deberán ser capaces de comprender las cadenas de intermediación crediticia ocultas, evaluar adecuadamente su importancia sistémica, considerar las consecuencias macroprudenciales de los nuevos productos o actividades, y determinar las interconexiones del sistema bancario en la sombra con el resto del sector financiero.

En tercer lugar, dado que las cuestiones relacionadas con el sistema bancario en la sombra pueden exigir la ampliación del ámbito de aplicación y de la naturaleza de la normativa prudencial, se requieren respuestas reglamentarias apropiadas. El informe del FSB anteriormente citado ha sugerido algunos principios generales que convendría que aplicaran los reguladores a la hora de diseñar y aplicar medidas reguladoras a la banca en la sombra. El FSB aconseja que las medidas reglamentarias sean selectivas, proporcionadas, eficaces, prospectivas y adaptables, y que sean objeto de evaluación y revisión. La Comisión considera que las autoridades deberían tener en cuenta estos principios de alto nivel. Asimismo, considera que deberá adoptarse un enfoque específico para cada tipo de entidad y/o actividad. Para ello, será necesario conseguir un equilibrio adecuado entre tres vías posibles y complementarias: i) regulación indirecta (regular los vínculos entre el sistema bancario y las entidades bancarias en la sombra); ii) ampliación o revisión adecuada de la normativa en vigor; y iii) nueva normativa aplicable específicamente a las entidades y las actividades del sistema bancario en la sombra. En este contexto, es preciso también plantearse la adopción de medidas no reglamentarias alternativas o complementarias.

Preguntas:

f) ¿Están de acuerdo con la necesidad de reforzar la supervisión y la regulación de las entidades y actividades del sistema bancario en la sombra?

g)	¿Están de acuerdo con las sugerencias relativas a la identificación y control de las entidades pertinentes y sus actividades? ¿Consideran que la UE necesita procesos permanentes de recogida e intercambio de información, entre todos los supervisores de la UE, la Comisión, el BCE y otros bancos centrales, relativa a la identificación y las prácticas de supervisión?
h)	¿Están de acuerdo con los principios generales de supervisión de la banca en la sombra expuestos más arriba?
i)	¿Están de acuerdo con los principios generales para la adopción de soluciones reglamentarias expuestos más arriba?
j)	¿Qué medidas cabe prever para garantizar la coherencia internacional en el tratamiento del sistema bancario en la sombra y evitar el arbitraje reglamentario a escala mundial?

6. ¿QUÉ MEDIDAS REGLAMENTARIAS SE APLICAN AL SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA EN LA UE?

En la UE, se está aplicando actualmente cada uno de los tres posibles enfoques reglamentarios expuestos en la sección anterior del presente Libro Verde, tal como se resume a continuación. Hay una serie de propuestas legislativas con repercusiones para las entidades y las actividades del sistema bancario en la sombra que ya se han presentado o están siendo negociadas por el Parlamento Europeo y el Consejo. Algunos Estados miembros disponen también de normas nacionales adicionales para la vigilancia de las entidades y actividades financieras no reguladas a nivel de la UE.

6.1. Regulación indirecta de las actividades del sistema bancario en la sombra a través de la normativa bancaria y del sector de los seguros

La UE ha tomado importantes medidas indirectas para abordar los problemas relacionados con el sistema bancario en la sombra que presentan las estructuras de titulización, a fin de impedir a los bancos eludir los requisitos de capital y otras medidas legislativas en vigor:

- La revisión de la Directiva de la UE sobre requisitos de capital de los bancos en 2009 (denominada Directiva sobre requisitos de capital o «DRC II»)[3], que los Estados miembros debían haber incorporado a su ordenamiento jurídico nacional a más tardar en octubre de 2010, impuso tanto a las entidades originadoras como a las entidades patrocinadoras de activos titulizados la obligación de retener una parte sustancial de sus riesgos asegurados. La Directiva también reforzó el tratamiento de las líneas de liquidez y la exposición crediticia a los vehículos de titulización. Las normas anteriormente vigentes habían permitido a los bancos evitar la asignación de capital a los riesgos correspondientes.

- Las modificaciones introducidas en la revisión siguiente de la Directiva en 2010 (denominada «DRC III»)4 reforzó aún más los requisitos de capital, en consonancia

[3] Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis (DO L 302 de 17.11.2009, pp. 97-119).

[4] Directiva 2010/76/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera

con las recomendaciones publicadas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en julio de 2009. Desde diciembre de 2011, los bancos están obligados a cumplir normas de información adicionales y a disponer de mucho más capital para cubrir los riesgos a que se exponen cuando invierten en retitulizaciones complejas. Esa Directiva también obliga a las autoridades competentes de todos los Estados miembros a tener en cuenta los riesgos de reputación derivados de estructuras o productos de titulización complejos, al proceder a la evaluación de riesgos de los diferentes bancos en el contexto del pilar 2 del marco de Basilea o de la DRC5.

- En su última propuesta de revisión de la Directiva (denominada «DRC IV»)6 la Comisión ha propuesto la introducción de requisitos de liquidez explícitos a partir de 2015, incluidas líneas de liquidez para las entidades con cometido especial y para cualquier otro producto o servicio vinculado al riesgo de reputación de un banco.

- Por último, la Comisión aprobó en noviembre de 2011 una modificación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para mejorar los requisitos de información referentes a la transferencia de activos financieros (NIIF 7)7. También está analizando las nuevas normas relativas a la consolidación (NIIF 10, 11 y 12). El objetivo de estas normas es mejorar la consolidación de los vehículos de titulización y los requisitos de información referentes a las participaciones no consolidadas en «entidades estructuradas», como vehículos de titulización o financiación respaldada por activos.

Por lo que se refiere al sector de los seguros, en el marco de las normas de aplicación de la Directiva Solvencia II[8] aplicables a las empresas de seguros y de reaseguros que invierten en productos de titulización, la Comisión tiene previsto exigir a las entidades originadoras y patrocinadoras de estos productos el cumplimiento de requisitos de retención de riesgos similares a los establecidos en la legislación bancaria.

6.2. Ampliación del ámbito de aplicación de la normativa prudencial en vigor a las actividades bancarias en la sombra

El ámbito de aplicación de la normativa en vigor también se ha ampliado a nuevas entidades y actividades, a fin de contar con una cobertura más amplia, abordar la cuestión de los riesgos sistémicos y hacer más complicado en el futuro el arbitraje reglamentario.

---

de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración (DO L 329 de 14.12.2010, pp. 3-35).

[5] Véase el anexo V, punto 8, de la Directiva 2006/48/CE, modificada por la Directiva 2009/111/CE.

[6] Véase http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm

[7] Reglamento (UE) nº 1205/2011 de la Comisión, de 22 de noviembre de 2011, que modifica el Reglamento (CE) nº 1126/2008 por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 7.

[8] Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (DO L 335 de 17.12.2009, p. 1).

Este es el enfoque adoptado en el caso de las empresas de inversión, que están sujetas al régimen establecido en la Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros (MiFID)[9]. En la revisión de este marco, la Comisión presentó el 20 de octubre de 2011 una propuesta de Directiva (refundición) y una propuesta de Reglamento con el fin de ampliar su ámbito de aplicación (para incluir, por ejemplo, a todos los operadores de alta frecuencia y a más empresas de inversión en materias primas), aumentar la transparencia de los instrumentos no participativos –lo que mejorará la capacidad de detectar los riesgos del sistema bancario en la sombra– y otorgar a las autoridades nacionales competentes y a la AEVM poderes de intervención reforzados y proactivos que les permitan controlar y atenuar los riesgos derivados de este sistema paralelo. La MiFID no impone directamente requisitos de capital a las empresas incorporadas a su ámbito de aplicación. No obstante, remite a la Directiva sobre requisitos de capital, imponiendo así a las entidades que realizan actividades bancarias en la sombra normas prudenciales similares a las de los bancos.

6.3. Regulación directa de algunas actividades bancarias en la sombra

Por último, la UE también ha adoptado ya medidas para regular directamente las entidades y actividades del sistema bancario en la sombra.

Por lo que respecta a los fondos de inversión, la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA)[10] ya aborda una serie de cuestiones relacionadas con el sistema bancario en la sombra, a condición de que as entidades de que se trate tengan la consideración de fondos de inversión alternativos con arreglo a la Directiva. Los gestores de activos tienen ahora la obligación de controlar los riesgos de liquidez y de utilizar un sistema de gestión de la liquidez. Los nuevos métodos de cálculo del apalancamiento y los requisitos en materia de información facilitan a las autoridades competentes la supervisión de actividades como los repos o las operaciones de préstamo de valores.

Los FMM y los fondos cotizados pueden, por su parte, entrar en el ámbito de aplicación de la legislación en vigor relativa a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)[11]. Además, la AEVM ha elaborado directrices que entraron en vigor el 1 de julio de 2011[12]. Estas directrices recomiendan que estos fondos restrinjan las inversiones admisibles, limiten el vencimiento medio ponderado y calculen diariamente el valor de inventario neto.

Las agencias de calificación crediticia no están apalancadas y no realizan directamente la transformación de vencimientos. No obstante, desempeñan un papel importante en la cadena de intermediación de crédito, al calificar productos y entidades. En la UE, las agencias de

[9] Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (DO L 145 de 30.4.2004, pp. 1-44).

[10] Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) nº 1060/2009 y (UE) nº 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

[11] Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

[12] Disponibles en http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds

calificación están sujetas a una normativa estricta y a la supervisión de la AEVM[13]. Por otra parte, la Comisión ha propuesto medidas legislativas adicionales para reforzar el proceso de calificación crediticia[14].

Por último, en relación con la normativa del sector asegurador, la Directiva Solvencia II se ocupa igualmente de una serie de cuestiones relacionadas con el sistema bancario en la sombra, ya que prevé una regulación exhaustiva basada en un enfoque económico y centrado en el riesgo, junto con estrictos requisitos en materia de gestión del riesgo, entre ellos el principio de prudencia para las inversiones. En particular, aborda explícitamente los riesgos de crédito en el marco de los requisitos de capital; prevé un planteamiento centrado en el total del balance, cuando todas las entidades y exposiciones están sujetas a supervisión de grupo; y es tan estricta con respecto al riesgo crediticio como la DRC IV. Asimismo, la Directiva Solvencia II obliga a los Estados miembros a autorizar el establecimiento de las entidades con cometido especial en el sector de los seguros. Las disposiciones de aplicación de la Directiva Solvencia II que se están estudiando actualmente incluirán requisitos de autorización y requisitos reglamentarios permanentes en materia de solvencia, gobernanza e información aplicables a este tipo de entidades.

Preguntas:

k) ¿Cuál es su opinión sobre las medidas en vigor adoptadas a nivel de la UE para abordar la problemática del sistema bancario en la sombra?

7. CUESTIONES PENDIENTES

Aunque las medidas reglamentarias indirectas, ampliadas y directas expuestas más arriba contribuyen considerablemente a resolver los problemas que plantean las entidades y actividades del sistema bancario en la sombra, aún queda camino por recorrer, habida cuenta del carácter evolutivo de este sistema y de nuestro conocimiento del mismo.

En coordinación con el FSB, los organismos de fijación de normas y las autoridades de reglamentación y supervisión pertinentes de la UE, el objetivo de la labor actual de la Comisión consiste en examinar detenidamente las medidas en vigor y proponer un enfoque idóneo que garantice la supervisión global del sistema bancario en la sombra, junto con un marco reglamentario adecuado.

En este contexto, la Comisión sigue examinando otras opciones y futuras medidas en cinco ámbitos clave.

7.1. Normativa bancaria

[13] Reglamento (CE) nº 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009 , sobre las agencias de calificación crediticia (DO L 302 de 17.11.2009, pp. 1-31) y Reglamento (UE) n° 513/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de mayo de 2011 , por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia (DO L 145 de 31.5.2011, pp. 30–56).

[14] Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia, COM(2011) 747 final de 15.11.2011.

En este ámbito, se están examinando varias cuestiones con el objetivo general de:

- someter a las normas prudenciales cualquier transferencia indebida de riesgos hacia entidades del sistema bancario en la sombra;

- examinar la manera de detectar los canales de las exposiciones, de limitar la exposición excesiva a entidades del sistema bancario en la sombra y de mejorar los requisitos de información de los bancos sobre las exposiciones a dichas entidades; y

- velar por que la normativa bancaria englobe todas las actividades pertinentes.

En particular, se están analizando las normas de consolidación aplicables a las entidades del sistema bancario en la sombra para asegurarse de que las entidades patrocinadas por bancos estén debidamente consolidadas a efectos prudenciales y estén de esta forma plenamente sujetas al marco global de Basilea III. Conviene estudiar igualmente las diferencias entre la consolidación contable y la consolidación prudencial, así como las diferencias existentes entre países. A este respecto, convendría evaluar el impacto de las nuevas NIIF en la consolidación, en particular en relación con las entidades del sistema bancario en la sombra.

Por lo que se refiere a la exposición de los bancos a estas entidades, hay varias cuestiones que merecen estudiarse más a fondo: i) determinar si el régimen aplicable a las grandes exposiciones en la legislación bancaria en vigor es suficientemente estricto para abordar adecuadamente todas las exposiciones del sistema bancario en la sombra, tanto a escala individual como global; ii) examinar la manera de tener en cuenta efectivamente el apalancamiento en entidades del sistema bancario en la sombra, por ejemplo los fondos de inversión, incluida, en particular, la conveniencia de ampliar el denominado enfoque de transparencia actualmente aplicado por algunos bancos; iii) decidir si conviene hacer extensivo el tratamiento de las líneas de liquidez y las exposiciones crediticias aplicable a los vehículos de titulización, previsto en la DRC II, a todas las demás entidades del sistema bancario en la sombra; y iv) analizar la aplicación del régimen nacional de supervisión del apoyo implícito.

La legislación bancaria vigente en la UE se limita a las entidades de depósito que conceden créditos. Podría considerarse la posibilidad de ampliar el ámbito de las entidades y actividades financieras reguladas por la legislación en vigor. La Comisión está estudiando actualmente la conveniencia de hacer extensivas algunas disposiciones de la DRC IV a las sociedades financieras que no reciben depósitos y que no quedan incluidas en la definición del Reglamento sobre los requisitos de capital[15]. De esta forma, también se limitarían las posibilidades de un futuro arbitraje reglamentario de los proveedores de créditos.

7.2. Cuestiones relativas a la regulación de la gestión de activos

La Comisión sigue de cerca la evolución de los mercados de los fondos de inversión cotizados y de los FMM en el contexto de la banca en la sombra.

En cuanto a los fondos de inversión cotizados, el FSB ha detectado un posible desajuste entre la liquidez ofrecida a los inversores de estos fondos y los activos subyacentes, menos líquidos. El actual debate normativo se centra en los posibles problemas de liquidez; en la calidad de

[15] Comisión Europea, Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, COM(2011) 452 final de 20 de julio de 2011.

las garantías reales ofrecidas en los préstamos de valores y las operaciones con derivados (permutas) entre los proveedores de fondos de inversión cotizados y sus contrapartes; y en los conflictos de intereses que surgen cuando las contrapartes de esas operaciones pertenecen al mismo grupo de sociedades. Algunos de estos problemas no se limitan a los fondos de inversión cotizados, sino que se plantean siempre que los valores que son propiedad de un fondo de inversión se prestan a otras contrapartes o cuando un fondo participa en una operación con derivados (por ejemplo, permutas de rendimiento total) con una contraparte.

Además, la AEVM está revisando actualmente el marco normativo de los OICVM, en general, y su posible aplicación a los fondos de inversión cotizados, en particular, con vistas a adoptar este año nuevas directrices. Las directrices incluirán recomendaciones relativas a la clasificación de estos fondos, la información que debe comunicarse a los inversores y el uso de garantías reales

En cuanto a los FMM, los principales problemas detectados se refieren a los riesgos de retiradas masivas y simultáneas de fondos por los inversores. Ello podría afectar gravemente a la estabilidad financiera. El FSB ha señalado que la posibilidad de que se produzcan estas retiradas se deriva principalmente de los riesgos de crédito y de liquidez inherentes a la cartera de los FMM, así como del método de valoración de los activos de estos fondos. Estos riesgos de retirada masiva aumentan cuando los FMM valoran sus activos mediante el criterio del coste amortizado, a fin de mantener un valor de inventario neto estable, incluso en caso de fluctuación del valor de mercado de las inversiones subyacentes, como es el caso de los denominados FMM de valor de inventario neto constante. A los inversores les interesa ser los primeros en retirar fondos en caso de tensión del mercado antes de que el valor de inventario neto deba rebajarse.

7.3. Préstamo de valores y operaciones con compromiso de recompra

Otro aspecto capital se refiere a los préstamos de valores y las operaciones con compromiso de recompra, ya que estas actividades pueden utilizarse rápidamente para aumentar el apalancamiento y son una fuente clave de los fondos utilizados por algunas entidades del sistema bancario en la sombra. La Comisión y el FSB se dedican actualmente a examinar las prácticas en vigor, identificar las lagunas reglamentarias y estudiar las incoherencias entre países.

Entre las cuestiones específicas que deben abordarse se encuentran las siguientes: la gestión prudente de las garantías reales; las prácticas de reinversión del efectivo obtenido por valores garantizados; la reutilización de las garantías reales (rehipotecación); las formas de mejorar la transparencia, tanto en los mercados como ante las autoridades de supervisión, y el papel de la infraestructura del mercado. La Comisión considera que debe prestarse especial atención al apalancamiento global resultante de las operaciones de préstamo de valores, de la gestión de las garantías reales y de las operaciones con compromiso de recompra, con el fin de garantizar que los supervisores dispongan de información precisa para evaluar este apalancamiento y de instrumentos para controlarlo y evitar efectos procíclicos excesivos. Por último, también debe revisarse la legislación concursal y su impacto en las garantías reales, a fin de aumentar su coherencia internacional junto con la de las prácticas contables referidas a dichas operaciones.

7.4. Titulización

Será importante examinar también si las medidas relativas a la titulización expuestas más arriba en el presente Libro Verde han sido eficaces para resolver los problemas que plantea el sistema bancario en la sombra.

Por otra parte, la Comisión está estudiando actualmente la forma de adoptar medidas similares en otros sectores. Entre las principales cuestiones analizadas cabe citar la transparencia, la normalización, la retención y los requisitos contables. Los servicios de la Comisión y la Comisión del Mercado de Valores (SEC) de los Estados Unidos han empezado a comparar las normas de titulización de la UE y de los EE.UU., que comparten el objetivo de contar con unas prácticas de titulización más sólidas y seguras. También se ha iniciado un trabajo conjunto en la OICV, en coordinación con el CBSB, para ayudar al FSB a elaborar recomendaciones de actuación para julio de 2012, destinadas a solicitar a todos los países que adopten marcos comparables y compatibles.

7.5. Otras entidades del sistema bancario en la sombra[16]

Se están llevando a cabo trabajos adicionales sobre otras entidades del sistema bancario en la sombra en el FSB y la UE, con el fin de: i) confeccionar una lista de las entidades que podrían incluirse; ii) determinar los regímenes de supervisión y de regulación existentes; iii) detectar lagunas en estos regímenes; y iv) proponer medidas prudenciales adicionales para estas entidades, en caso necesario.

La recogida de datos es otro aspecto a considerar, ya que es posible que algunos supervisores nacionales carezcan de las facultades necesarias para recoger datos sobre todas las entidades del sistema bancario en la sombra. Para evaluar la situación, la Comisión y las Autoridades Europeas de Supervisión consultarán a las autoridades nacionales de supervisión. En función de los resultados, podría justificarse la vía legislativa a nivel de la UE. En consonancia con el trabajo del FSB sobre las lagunas de datos, también puede resultar útil velar por que los supervisores tengan la facultad de recopilar e intercambiar datos a nivel mundial. En este contexto, sería conveniente crear un identificador internacional de entidades jurídicas (*Legal Entity Identifier*, LEI)[17].

Tal y como señalaba en su Libro Verde de 20 de octubre de 2010[18], la Comisión también emprenderá trabajos adicionales sobre medidas de resolución para otras entidades financieras. Se examinará la naturaleza de los riesgos que plantean para la estabilidad financiera diversas entidades no bancarias y se estudiará la necesidad de disponer de medidas de resolución adecuadas. En este contexto, se tomarán en consideración algunas de las entidades del sistema bancario en la sombra mencionadas en el presente Libro Verde.

Por último, la Comisión es de la opinión de que deben realizarse nuevos análisis para comprobar si el nuevo marco Solvencia II será realmente capaz de atajar los problemas que

[16] Véase en la nota a pie de página 2 una lista de otras entidades del sistema bancario en la sombra.

[17] El LEI es una norma mundial que podría contribuir a la gestión de riesgos, la calidad de los datos y la supervisión macroprudencial. El FSB ha creado un grupo de expertos encargado de coordinar el trabajo de los organismos reguladores mundiales a fin de preparar recomendaciones sobre el marco de gobernanza adecuado para un LEI mundial.

[18] Disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_en.pdf

planteen las empresas de seguros y de reaseguros que realizan actividades similares a las del sistema bancario en la sombra.

Preguntas:	
l)	¿Están de acuerdo con el análisis de las cuestiones que engloban actualmente los cinco ámbitos clave en los que la Comisión está examinando otras opciones?
m)	¿Hay otras cuestiones que deban abordarse? En caso afirmativo, ¿cuáles?
n)	En su caso, ¿qué modificaciones habría que introducir en el marco reglamentario vigente de la UE para responder debidamente a los riesgos y problemas que se han expuesto?
o)	¿Qué otras medidas (por ejemplo un mayor control o medidas no vinculantes) deben considerarse?

8. ¿CUÁLES SON LAS PRÓXIMAS ETAPAS PREVISTAS POR LA UE?

Sobre la base del resultado de la presente consulta y de los trabajos de la JERS, la ABE, la AEVM y la AESPJ, la Comisión decidirá las medidas a adoptar en relación con las cuestiones expuestas en el presente Libro Verde, incluidas, en su caso, medidas legislativas. La Comisión seguirá participando en los trabajos internacionales en curso, en particular para asegurarse de que se aborden las cuestiones relacionadas con la igualdad de las condiciones de competencia. Las posibles medidas reglamentarias que se contemplen irán acompañadas de una cuidadosa evaluación de su impacto potencial y tendrán también en cuenta los resultados de los trabajos del grupo de expertos de alto nivel sobre las reformas estructurales del sector bancario, recientemente nombrado por la Comisión[19]. Tras la publicación del informe del grupo, la Comisión evaluará la necesidad de proceder, en su caso, a consultas específicas adicionales sobre determinados aspectos.

La Comisión invita a las partes interesadas a presentar sus observaciones sobre todas las cuestiones que se exponen en el presente Libro Verde, y, en particular, a responder a las preguntas formuladas. Además, la Comisión está organizando una conferencia pública sobre el sistema bancario en la sombra. Se celebrará en Bruselas el 27 de abril de 2012 y a ella están invitadas todas las partes interesadas[20].

Las respuestas recibidas estarán disponibles en la página *web* de la Comisión, salvo si se solicita específicamente un tratamiento confidencial. La Comisión publicará un resumen de los resultados de la consulta.

Se invita a los interesados a enviar sus comentarios antes del 1 de junio de 2012, a la siguiente dirección de correo electrónico: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu

[19] http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116_en.htm

[20] http://ec.europa.eu/internal_market/bank/shadow_banking/index_en.htm