II

(Actos cuya publicación no es una condición para su aplicabilidad)

BANCO CENTRAL EUROPEO

ORIENTACIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 31 de agosto de 2000

sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema

(BCE/2000/7)

(2000/776/BCE)

EL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (en lo sucesivo denominado «el Tratado») y, en particular, el primer guión del apartado 2 de su artículo 105, y los artículos 12.1 y 14.3, así como el primer guión del artículo 3.1, el artículo 18.2 y el primer apartado del artículo 20 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en lo sucesivo denominados «los Estatutos»),

Considerando lo siguiente:

(1) La consecución de los objetivos de la política monetaria única entraña la necesidad de determinar los instrumentos que los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que hayan adoptado el euro de conformidad con el Tratado (BCN y Estados miembros participantes, respectivamente) y el Banco Central Europeo (Eurosistema) han de utilizar para aplicar esa política de manera uniforme en todos los Estados miembros participantes.

(2) El BCE está facultado para adoptar las orientaciones necesarias para aplicar la política monetaria única, y que los BCN están obligados a actuar conforme a lo dispuesto en esas orientaciones.

(3) De conformidad con los artículos 12.1 y 14.3 de los Estatutos, las orientaciones del BCE son parte integrante del Derecho comunitario.

HA ADOPTADO LA PRESENTE ORIENTACIÓN:

Artículo 1

Principios, instrumentos, procedimientos y criterios de aplicación de la política monetaria única del Eurosistema

La política monetaria única se aplicará de conformidad con los principios, instrumentos, procedimientos y criterios establecidos en los anexos I y II de la presente Orientación. Los BCN adoptarán las medidas necesarias a fin de efectuar las operaciones de política monetaria ajustándose a dichos principios, instrumentos, procedimientos y criterios.

Artículo 2

Verificación

Los BCN remitirán al BCE, a más tardar el 15 de octubre de 2000, información detallada sobre los textos y mecanismos mediante los cuales se propongan dar cumplimiento a la presente Orientación.

Artículo 3

Disposiciones finales

1. La presente Orientación se dirigirá a los BCN de los Estados miembros participantes.

2. La presente Orientación entrará en vigor el 1 de enero de 2001.

3. La presente Orientación se publicará en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 31 de agosto de 2000.

En nombre del Consejo de Gobierno del BCE

El Presidente

Willem F. DUISENBERG

ANEXO I

LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA EN LA TERCERA FASE

Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema

Noviembre 2000

Índice

Introducción 7

Capítulo 1

1. **Visión general del marco de política monetaria** 8
1.1. El Sistema Europeo de Bancos Centrales 8
1.2. Objetivos del Eurosistema 8
1.3. Instrumentos de política monetaria del Eurosistema 8
1.3.1. Operaciones de mercado abierto 8
1.3.2. Facilidades permanentes 9
1.3.3. Reservas mínimas 9
1.4. Entidades de contrapartida 9
1.5. Activos de garantía 10
1.6. Modificaciones del marco de política monetaria 10

Capítulo 2

2. **Entidades de contrapartida** 11
2.1. Criterios generales de selección 11
2.2. Selección de entidades para las subastas rápidas y las operaciones bilaterales 11
2.3. Sanciones en caso de que las entidades incumplan sus obligaciones 12
2.4. Suspensión o exclusión por motivos prudenciales 12

Capítulo 3

3. **Operaciones de mercado abierto** 13
3.1. Operaciones temporales 13
3.1.1. Consideraciones generales 13
3.1.2. Operaciones principales de financiación 13
3.1.3. Operaciones de financiación a plazo más largo 14
3.1.4. Operaciones de ajuste 14
3.1.5. Operaciones estructurales 15
3.2. Operaciones simples 15
3.3. Emisión de certificados de deuda del BCE 16
3.4. *Swaps* de divisas 17
3.5. Captación de depósitos a plazo fijo 18

Capítulo 4

4. **Facilidades permanentes** 18
4.1. Facilidad marginal de crédito 18
4.2. Facilidad de depósito 19

Capítulo 5

5. **Procedimientos** 20
5.1. Procedimientos de subasta 20
5.1.1. Consideraciones generales 20
5.1.2. Calendario 22
5.1.3. Anuncio 23
5.1.4. Preparación y presentación de las pujas por parte de las entidades 24
5.1.5. Procedimientos de adjudicación 25

5.1.6. Anuncio de los resultados 28
5.2. Procedimientos de las operaciones bilaterales 29
5.3. Procedimientos de liquidación 30
5.3.1. Consideraciones generales 30
5.3.2. Liquidación de las operaciones de mercado abierto 30
5.3.3. Procedimientos al cierre de operaciones 31

Capítulo 6

6. **Activos de garantía** 31
6.1. Consideraciones generales 31
6.2. Activos de la lista «uno» 32
6.3. Activos de la lista «dos» 34
6.4. Medidas de control de riesgos 36
6.4.1. Márgenes iniciales 37
6.4.2. Activos de la lista «uno» 37
6.4.3. Activos de la lista «dos» 39
6.5. Principios de valoración 41
6.6. Utilización transfronteriza 42
6.6.1. Modelo de corresponsalía entre bancos centrales 42
6.6.2. Enlaces transfronterizos 43

Capítulo 7

7. **Reservas mínimas** 44
7.1. Consideraciones generales 44
7.2. Entidades sujetas a reservas mínimas 45
7.3. Cálculo de las reservas mínimas 45
7.4. Mantenimiento de las reservas 47
7.5. Comunicación y verificación de la base de reservas 48
7.6. Incumplimiento de las exigencias de reservas mínimas 48

Anexos

1. Ejemplos de operaciones y procedimientos de política monetaria 49
2. Glosario 60
3. Selección de entidades de contrapartida para las operaciones de intervención en divisas y los *swaps* de divisas realizados con fines de política monetaria 67
4. Sistema de remisión de información para las estadísticas monetarias y bancarias del Banco Central Europeo 68
5. Las direcciones del Eurosistema en Internet 75
6. Procedimientos y sanciones aplicables a las entidades de contrapartida en caso de que incumplan sus obligaciones 76

Lista de gráficos, cuadros y recuadros

Gráficos

1. Secuencia temporal habitual para la realización de subastas estándar 21
2. Secuencia temporal habitual para la realización de subastas rápidas 22
3. Modelo de corresponsalía entre bancos centrales 42
4. Enlaces transfronterizos entre sistemas de liquidación de valores 43

Cuadros

1.	Operaciones de política monetaria del Eurosistema	10
2.	Días habituales de contratación de las operaciones principales de financiación y de las operaciones de financiación a plazo más largo	23
3.	Fechas de liquidación habituales de las operaciones de mercado abierto del Eurosistema	31
4.	Activos de garantía de las operaciones de política monetaria del Eurosistema	34

Recuadros

1.	Emisión de certificados de deuda del BCE	16
2.	*Swaps* de divisas	17
3.	Fases de las subastas	21
4.	Adjudicación de subastas a tipo de interés fijo	25
5.	Adjudicación de subastas en euros a tipo de interés variable	26
6.	Adjudicación de subastas de *swaps* de divisas a tipo de interés variable	27
7.	Medidas de control de riesgos	36
8.	Recortes de valoración de los activos de garantía de la lista «uno»	37
9.	Cálculo de los márgenes iniciales y de los recortes de valoración	38
10.	Recortes de valoración de los activos de garantía de la lista «dos»	39
11.	Base y coeficientes de reservas	46
12.	Cálculo de la remuneración de las reservas exigidas	47

Abreviaturas

Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemania
GR	Grecia
ES	España
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Luxemburgo
NL	Países Bajos
AT	Austria
PT	Portugal
FI	Finlandia
SE	Suecia
UK	Reino Unido
JP	Japón
US	Estados Unidos

Otras

AAPP	Administraciones Públicas
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CD	Certificados de Depósito
cif	Coste de seguro y fletes (cost, insurance and freight)
CUCI Rev. 3	Clasificación uniforme del comercio internacional (revisión 3)
ECU	Unidad de Cuenta Europea
EUR	Euro
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
f.o.b.	Franco a bordo (*free on board*)
IAPC	Índice Armonizado de Precios al Consumo
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios al Consumo
MBP4	Cuarto manual de Balanza de Pagos
MBP5	Quinto manual de Balanza de Pagos
mm	miles de millones
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interior Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SEC 95	Sistema Europeo de Cuentas Nacionales 1995
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

De acuerdo con la práctica de la Comunidad, los países de la UE se enumeran en este documento en el orden alfabético correspondiente a las respectivas lenguas nacionales.

Introducción

Este documento presenta el marco operativo elegido por el Eurosistema [1] para ejecutar la política monetaria única en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM). 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 precisan 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 los acuerdos contractuales o normativos 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 a este documento 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 BCE y de los bancos centrales nacionales en Internet y una descripción de los procedimientos y sanciones aplicables en caso de que las entidades de contrapartida incumplan sus obligaciones.

[1] El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo ha acordado utilizar el término «Eurosistema» para expresar la composición en la que el Sistema Europeo de Bancos Centrales desempeña sus funciones básicas, es decir, los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que han adoptado la moneda única de conformidad con el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y el Banco Central Europeo.

Capítulo 1

1. VISIÓN GENERAL DEL MARCO DE LA 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 ([1]). Las actividades del Eurosistema 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 recurrirá a los bancos centrales nacionales ([2]) para realizar las operaciones que correspondan a las funciones del Eurosistema. Las operaciones de política monetaria del Eurosistema se ejecutan de manera uniforme en todos los Estados miembros ([3]).

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 señalizar 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 que se va a utilizar y las condiciones para su ejecución. Se pueden realizar mediante subastas estándar, subastas rápidas o procedimientos bilaterales ([4]). En relación con sus objetivos, regularidad 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 a dos semanas, 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 crediticio dentro del marco del Eurosistema.

([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]) A lo largo de este documento, el término «bancos centrales nacionales» se refiere a los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que, de conformidad con el Tratado, hayan adoptado la moneda única.

([3]) A lo largo de este documento, el término «Estado miembro» se refiere 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. Las subastas estándar se ejecutan dentro de un plazo de veinticuatro horas desde el anuncio de la subasta hasta la certificación del resultado de la adjudicación. 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 una hora. El Eurosistema puede seleccionar un número limitado de entidades para participar en las subastas rápidas. El término procedimientos bilaterales se refiere a los casos en que el Eurosistema realiza una transacción con una entidad o con un grupo reducido de entidades sin utilizar procedimientos de subasta. Los procedimientos bilaterales incluyen las operaciones ejecutadas a través de los mercados de valores o de los agentes que operan en dichos mercados.

— Las operaciones de financiación a plazo más largo son operaciones temporales de inyección de liquidez de periodicidad mensual y vencimiento 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 decidirá si, en circunstancias excepcionales, las operaciones de ajuste bilaterales 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 el 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 activos de garantía 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 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 un período de mantenimiento de un mes. Las reservas exigidas a las instituciones 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. Por otra parte, 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. El conjunto de entidades con el que se realizan estas operaciones se limita a las instituciones seleccionadas para las operaciones cambiarias de intervención 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 inyección de liquidez) han de basarse en garantías adecuadas. El Eurosistema acepta en sus operaciones un amplio conjunto de activos de garantía. Fundamentalmente a efectos internos del Eurosistema, se distinguen dos categorías de activos: la lista «uno» y la lista «dos». La lista «uno» se compone de instrumentos de renta fija negociables que cumplen unos criterios de selección uniformes para toda la Unión Monetaria y que especifica el BCE. La lista «dos» incluye otros activos, negociables y no negociables, que resultan de particular importancia para los mercados financieros y los sistemas bancarios, y cuyos criterios de selección los establecen los bancos centrales nacionales, previa aprobación del BCE. No existe distinción alguna entre las dos listas por lo que respecta a la calidad de los activos y a su selección para los distintos tipos de operaciones de política monetaria del Eurosistema (salvo que el Eurosistema no emplea normalmente los activos de la lista «dos» en las operaciones simples). Los activos de garantía pueden utilizarse en operaciones transfronterizas, a través del modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) o de enlaces aceptados entre los sistemas de liquidación de valores (SLV) de la Unión Europea, para garantizar todos los tipos de operaciones crediticias del Eurosistema ([5]). Los activos de garantía de las operaciones de política monetaria del Eurosistema pueden también ser utilizados para garantizar el crédito intradía.

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.

CUADRO 1

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	—	Dos semanas	Semanal	Subastas estándar
Operaciones de financiación a plazo más largo	Operaciones temporales	—	Tres meses	Mensual	Subastas estándar
Operaciones de ajuste	— Operaciones temporales — *Swaps* de divisas	— Operaciones temporales — *Swaps* de divisas — Depósitos a plazo fijo	Sin normalizar	No regular	— Subastas rápidas — Procedimientos bilaterales
	Compras simples	Ventas simples	—	No regular	Procedimientos bilaterales
Operaciones estructurales	Operaciones temporales	Emisión de certificados de deuda	Normalizado/sin normalizar	Regular/no regular	Subastas estándar
	Compras simples	Ventas simples	—	No regular	Procedimientos bilaterales
Facilidades permanentes					
Facilidad marginal de crédito	Operaciones temporales	—	Un dia	Acceso a discreción de las entidades de contrapartida	
Facilidad de depósito	—	Depósitos	Un día	Acceso a discreción de las entidades de contrapartida	

([5]) Véanse secciones 6.6.1 y 6.6.2.

CAPÍTULO 2

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 selección ([6]). 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) ([7]). 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 los acuerdos contractuales o normativos correspondientes aplicados por los respectivos bancos centrales nacionales (o el BCE), con el fin de garantizar una instrumentación eficiente de las operaciones de política monetaria del Eurosistema.

Estos criterios generales de selección son uniformes para toda la zona del euro. Las instituciones 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.

Las entidades sólo pueden 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 la entidad esté radicada. En caso de que una entidad tenga establecimientos (oficina principal y 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 de divisas de gran volumen de forma eficiente y en cualquier condición del mercado. El conjunto de entidades de contrapartida que participan 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.

([6]) En el caso de las operaciones simples, no se establecen restricciones *a priori* con respecto al número de entidades de contrapartida.

([7]) La supervisión armonizada de entidades de crédito se basa en la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (DO L 126 de 26.5.2000, p. 1).

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 operar con todas estas entidades en cada transacción, 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 decidirá si, en circunstancias excepcionales, las operaciones bilaterales de ajuste pueden ser realizadas 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 susceptibles de ser seleccionadas para las subastas rápidas y 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) nº 2532/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, sobre las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones (DO L 318 de 27.11.1998, p. 4), el Reglamento (CE) nº 2157/1999 del Banco Central Europeo, de 23 de septiembre de 1999, sobre las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones (BCE/1999/4) (DO L 264 de 12.10.1999, p. 21), el Reglamento (CE) nº 2531/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, relativo a la aplicación de reservas mínimas por el Banco Central Europeo (DO L 318 de 27.11.1998, p. 1) y el Reglamento (CE) nº 2818/98 del Banco Central Europeo, de 1 de diciembre 1998, relativo a la aplicación de las reservas mínimas (BCE/1998/15) (DO L 356 de 30.12.1998, p. 1), 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 los acuerdos contractuales o normativos aplicados por los respectivos bancos nacionales (o por el BCE), el Eurosistema 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 los acuerdos contractuales o normativos que aplican los bancos centrales nacionales (o el BCE) como se indica más delante.

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).

Esto 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 o que estándolo inicialmente han dejado de estarlo, debido por ejemplo, a la existencia de una relación estrecha entre el emisor 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 calcularán 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 los acuerdos contractuales o normativos 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 puede justificarse en algunos casos susceptibles de entenderse como «incumplimiento» por parte de una entidad, como se especifica en los acuerdos contractuales o normativos aplicados por los bancos centrales nacionales.

CAPÍTULO 3

3. 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 señalizar la orientación de la política monetaria. En relación con su finalidad, regularidad 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*

a) 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.

b) 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).

c) 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 del 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 son, dentro del Eurosistema, la principal fuente de financiación del sector financiero. Las características operativas de estas operaciones pueden resumirse como sigue:

— Son operaciones de inyección de liquidez.

— Se ejecutan regularmente cada semana ([8]).

([8]) Las operaciones principales de financiación y las operaciones de financiación a plazo más largo se ejecutan con arreglo al calendario de subastas del Eurosistema anunciado con antelación, que puede consultarse en la dirección del BCE en Internet, www.ecb.int (véase también sección 5.1.2); esta información también puede obtenerse en la dirección de cada banco central nacional en Internet (véase anexo 5).

— Normalmente tienen un vencimiento de dos semanas ([9]).

— Las ejecutan los bancos centrales nacionales 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.

— Tanto los activos de la lista «uno» como los de la lista «dos» (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 regulares de financiación con vencimiento a tres meses para proporcionar financiación adicional a plazo más largo al sector financiero. Estas operaciones representan sólo una parte limitada 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, las operaciones de financiación a plazo más largo 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 de inyección de liquidez.

— Se ejecutan regularmente cada mes ([10]).

— Normalmente tienen un vencimiento de tres meses ([11]).

— 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.

— Tanto los activos de la lista «uno» como los de la lista «dos» (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 en el mercado. Dada la posibilidad de que haya que adoptar rápidamente medidas en caso de que el mercado evolucione de forma imprevista, es conveniente que el Eurosistema mantenga un alto grado de flexibilidad al seleccionar los procedimientos y las características operativas de estas transacciones:

— Pueden adoptar la forma de operaciones de absorción o de inyección de liquidez.

— No tienen una 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, por regla general, mediante procedimientos bilaterales (que se describen en la sección 5.2).

([9]) Ocasionalmente el vencimiento de las operaciones principales de financiación y de las operaciones de financiación a plazo más largo puede depender, entre otras cosas, de los días festivos de los Estados miembros.

([10]) Véase nota a pie de página nº 8.

([11]) Véase nota a pie de página nº 9.

— Por regla general, los bancos centrales nacionales las ejecutan de forma descentralizada (el Consejo de Gobierno del BCE decidirá 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.

— Tanto los activos de la lista «uno» como los de la lista «dos» (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 la posición estructural del Eurosistema frente al sector financiero. Las características operativas de estas transacciones pueden resumirse como sigue:

— Son operaciones de inyección de liquidez.

— Pueden tener periodicidad regular o no regular.

— 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.

— Tanto los activos de la lista «uno» como los de la lista «dos» (que se describen en el capítulo 6) pueden utilizarse como activos de garantía.

3.2. **Operaciones simples**

a) Tipo de instrumento

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

b) 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 de mercado del instrumento de renta fija utilizado en la transacción.

c) Precios

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

d) 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 una 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 decidirá 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.

— Sólo los activos de la lista «uno» (que se describen en la sección 6.1) se utilizan normalmente como activos de garantía.

3.3. **Emisión de certificados de deuda del BCE**

a) 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.

b) Naturaleza jurídica

Los certificados constituyen una obligación del BCE frente al tenedor del certificado. 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 la transferibilidad de los certificados. En las condiciones de emisión de los certificados de deuda del BCE se incluyen disposiciones adicionales.

c) Tipos de interés

Los certificados se emiten a descuento, es decir, se emiten 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 emisión 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.

RECUADRO 1

Emisión de certificados de deuda del BCE

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

El importe de emisión es:

$$P_T = N \times \frac{1}{1+\frac{r_I \times D}{36\,000}}$$

d) Otras características operativas

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

— Los certificados se emiten con el fin de absorber liquidez del mercado.

— Pueden emitirse de forma regular o no regular.

— 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.

— Todas las entidades de contrapartida que cumplan los criterios generales de selección (que se describen en la sección 2.1) pueden presentar sus pujas.

3.4. ***Swaps* de divisas**

a) Tipo de instrumento

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

b) 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, a 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.

c) 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. 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.

RECUADRO 2

***Swaps* de divisas**

S: Tipo de cambio al contado (en la fecha de contratación) del euro (EUR) frente a una divisa ABC (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 acordado (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. $N(.)_M$ importe de la divisa a plazo:

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

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

d) 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 una periodicidad normalizada.

— No tienen un vencimiento normalizado.

— Se ejecutan mediante subastas rápidas o procedimientos bilaterales (véase capítulo 5).

— Por regla general, los bancos centrales nacionales los ejecutan de forma descentralizada (el Consejo de Gobierno del BCE decidirá si, en circunstancias excepcionales, el BCE puede llevar a cabo estas operaciones).

— 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**

a) 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 liquidez del mercado dentro de las operaciones de ajuste.

b) 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.

c) 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.

d) Otras características operativas

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

— Tienen por objeto absorber liquidez.

— No tienen una periodicidad normalizada.

— Los depósitos no tienen un 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 decidirá si, en circunstancias excepcionales, el BCE puede captar dichos depósitos a plazo fijo de forma bilateral) ([12]).

— El Eurosistema puede seleccionar, de conformidad con los criterios especificados en la sección 2.2, un número limitado de entidades de contrapartida.

CAPÍTULO 4

4. FACILIDADES PERMANENTES

4.1. Facilidad marginal de crédito

a) 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.

b) 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/comprador, 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 ban-

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

cos 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).

c) 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 respectivos sistemas nacionales de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) y los SLV ([13]).

Al final del día, 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 ubicada. Para que dicho banco procese la solicitud el mismo día, esta deberá recibirse a más tardar 30 minutos después de la hora de cierre efectiva de TARGET ([14]). En general, el sistema TARGET cierra a las 18.00, hora del BCE (hora central europea). El 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 ([15]). En la solicitud debe concretarse el importe del crédito, así como los activos que se entregarán como garantía de la operación, si estos 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.

d) 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 sistemas nacionales SLBTR y de liquidación de valores, 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 ([16]). Los intereses de esta facilidad se pagan al reembolsar el crédito.

e) 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**

a) Tipo de instrumento

Las entidades de contrapartida pueden utilizar la facilidad de depósito para efectuar depósitos a un día en los bancos centrales nacionales. Dichos depósitos 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 euro ([17]).

([13]) Los bancos centrales nacionales cuyos SLBTR nacionales estén operativos mientras que el mecanismo de *interlinking* de TARGET esté cerrado darán acceso a las facilidades permanentes. El cierre del acceso a dichas facilidades tendrá lugar, treinta minutos después de la hora de cierre de su SLBTR nacional.

([14]) 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 festivos nacionales o regionales que, sin embargo, son hábiles para el Eurosistema. En este caso, 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.

([15]) Los días en que TARGET está cerrado se anuncian en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int); también puede obtenerse esta información en las direcciones de Internet de los respectivos bancos centrales nacionales (véase anexo 5).

([16]) En todo este documento, el término «día hábil del Eurosistema» se refiere 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.

([17]) La existencia de distintas estructuras contables en los bancos centrales nacionales puede dar lugar a ciertas diferencias operativas.

b) 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.

c) Condiciones de acceso ([18])

Las entidades que cumplen los criterios generales de selección descritos en la sección 2.1 pueden acceder a la facilidad de depósito en el banco central nacional del Estado miembro en el que estén establecidas. 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, esta 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) ([19]). 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 ([20]). En la solicitud debe concretarse el importe del depósito, sin que exista limitación en cuanto a su volumen.

d) 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 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 Eurosistema. La remuneración de los depósitos se abona a su vencimiento.

e) 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. En cualquier momento, el BCE puede suspender la facilidad o modificar sus condiciones.

CAPÍTULO 5

5. PROCEDIMIENTOS

5.1. Procedimientos de subasta

5.1.1. *Consideraciones generales*

Las operaciones de mercado abierto del Eurosistema se realizan normalmente mediante procedimientos de subasta, 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 al período comprendido entre el anuncio y la adjudicación y al número de entidades de contrapartida.

([18]) Debido a la existencia de distintas estructuras contables en los bancos centrales nacionales, el BCE puede permitir temporalmente que estos 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.

([19]) 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 determinadas fiestas nacionales o regionales que, sin embargo, son hábiles para el Eurosistema. En este caso, 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.

([20]) Los días en que TARGET está cerrado se anuncian en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int); también puede obtenerse esta información en las direcciones de Internet de los respectivos bancos centrales nacionales (véase anexo 5).

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)

a) Subastas estándar

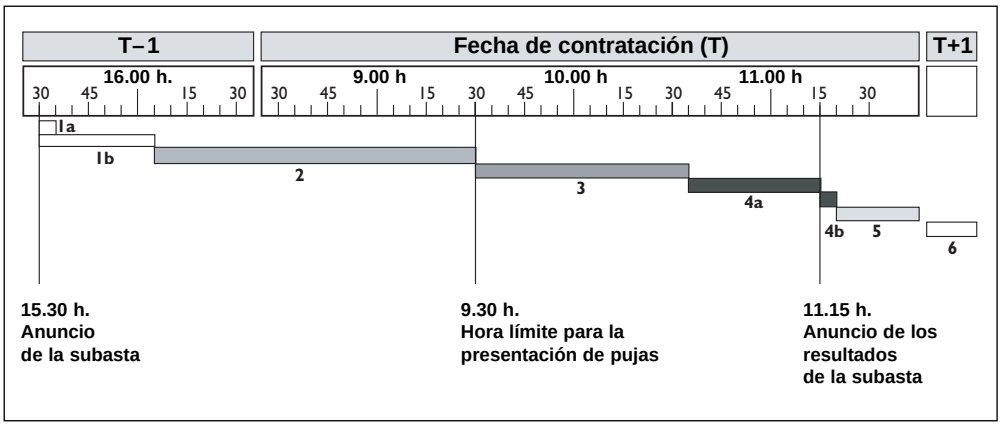
Las subastas estándar se realizan dentro de las 24 horas que transcurren entre el anuncio de la subasta y la notificación del resultado de la adjudicación (siendo de aproximadamente dos horas el período comprendido entre la hora límite para el envío de pujas y el anuncio de la adjudicación). El gráfico 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) siempre se ejecutan 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.

GRÁFICO 1

Secuencia temporal habitual para la realización de subastas estándar

[Las horas corresponden a las horas del BCE (hora central europea)]



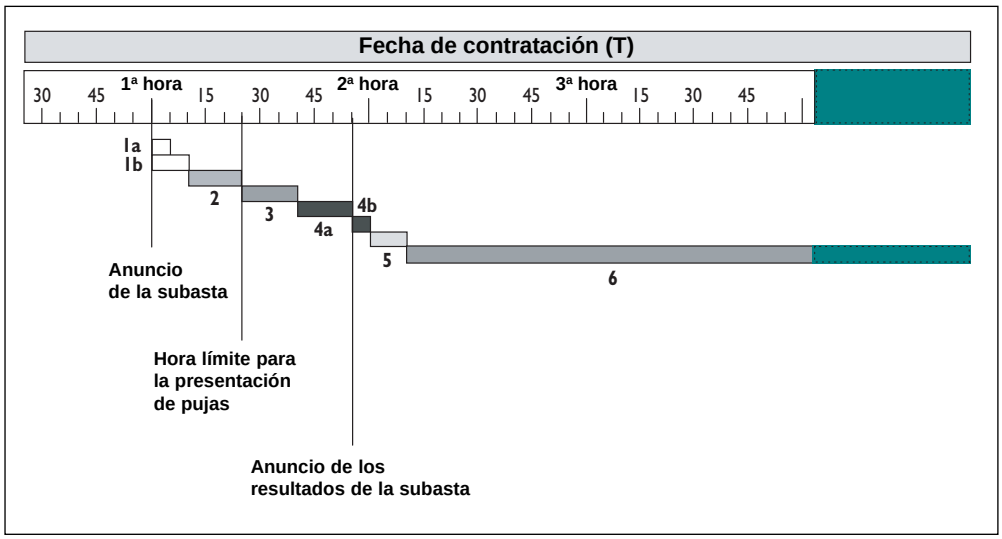
Nota: La numeración corresponde a las etapas definidas en el recuadro 3.

b) Subastas rápidas

Las subastas rápidas se ejecutan en el plazo de una hora entre el anuncio de la subasta y la notificación 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.

GRÁFICO 2

Secuencia temporal habitual para la realización de subastas rápidas



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

c) 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 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 tipo ([21]). 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 nacionales ([22]).

5.1.2. *Calendario*

a) 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 Eurosistema ([23]), al menos tres meses antes del comienzo del año al que se refiere. Los días habituales de contratación 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 de estas operaciones, el BCE realiza los ajustes pertinentes para tener en cuenta los días festivos de cada uno de los Estados miembros.

([21]) 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 antidad de divisa base que desean vender (y recomprar) o comprar (y revender) a esos tipos.

([22]) 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.

([23]) El calendario de subastas del Eurosistema puede consultarse en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int); también puede obtenerse esta información en las direcciones de Internet de los respectivos bancos centrales nacionales (véase anexo 5).

CUADRO 2

Días habituales de contratación de las operaciones principales de financiación y de las operaciones de financiación a plazo más largo

Tipo de operación	Día habitual de contratación (T)
Operaciones principales de financiación	Cada martes
Operaciones de financiación a plazo más largo	Primer miércoles de cada período de mantenimiento de reservas

b) Operaciones estructurales

Las operaciones estructurales realizadas mediante subastas estándar no se ajustan a ningún calendario establecido con antelación. No obstante, se ejecutan y liquidan normalmente sólo en los días que son hábiles ([24]) para los bancos centrales nacionales de todos los Estados miembros.

c) 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 los días de contratación, liquidación y reembolso sean hábiles.

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.d).

— Volumen de fondos previsto (normalmente sólo en el caso de las operaciones de financiación a plazo más largo).

— Tipo de interés fijo, precio o puntos *swap* de la subasta (sólo en las subastas a tipo de interés fijo).

— Tipo de interés, precio o puntos *swap* mínimos o máximos aceptados (si procede).

— Fecha de inicio y fecha de vencimiento de la operación (si procede) o fecha de 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).

([24]) En todo este documento, el término «día hábil del banco central nacional» se refiere 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.

— 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).

— 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 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 las pujas por parte de las entidades de contrapartida*

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 indicarán en sus pujas el volumen de fondos con los que desean participar en la operación con los bancos centrales nacionales ([25]).

En las subastas a tipo de interés variable, las entidades de contrapartida pueden presentar pujas de hasta diez niveles distintos de tipo de interés, precio o puntos *swap*. En cada una de ellas, indicarán la cantidad de dinero que desean negociar con los bancos centrales nacionales y el correspondiente tipo de interés ([26]) ([27]). 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* se cotizarán de acuerdo a las convenciones de 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 estas sean desproporcionadamente grandes. Dicho límite habrá de indicarse siempre en el anuncio público de la subasta.

Se espera que las entidades de contrapartida siempre puedan cubrir los importes que les hayan sido adjudicados con una cantidad suficiente de activos de garantía ([28]). Los acuerdos contractuales o normativos 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.

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

([26]) Por lo que respecta a las emisiones de certificados de deuda del BCE, este puede decidir que las pujas se expresen en forma de precios y no de tipos de interés. En esos casos, los precios se expresarán en porcentajes del importe nominal.

([27]) 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 *swaps* a los que estará dispuesta a efectuar la operación con el Eurosistema.

([28]) O realizar la liquidación en efectivo cuando se trate de operaciones de absorción de liquidez.

Las pujas son revocables hasta la hora límite de presentación. No son válidas las pujas 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 descartarse las pujas que estén incompletas o 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*

a) 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.

RECUADRO 4

Adjudicación de subastas a tipo de interés fijo

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

El porcentaje de adjudicación es:

$$adj\% = \frac{A}{\sum_{i=1}^{n} a_i}$$

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

$$adj_i = adj\% \times (a_i)$$

b) 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 decreciente 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.

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)

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

$r_1 \geq r_s \geq r_m$ para una subasta de inyección de liquidez

$r_m \geq r_s \geq r_1$ para una de 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 de 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

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

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

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 creciente en función de los tipos de interés ofertados (o en orden decreciente 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, este 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.

c) 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 creciente en función de los puntos *swap* ([29]). 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, este 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.

RECUADRO 6

Adjudicación de subastas de *swaps* de divisas a tipo de interés variable

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*

$\Delta_m \geq \Delta_s \geq \Delta_1$ para un *swap* de divisas con fines de inyección de liquidez

$\Delta_1 \geq \Delta_s \geq \Delta_m$ 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 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

([29]) Los puntos *swap* se clasifican en orden creciente 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 (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 (el euro se negocia a descuento frente a la divisa).

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:

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

En las subastas de *swaps* de divisas a tipo de interés variable para absorber liquidez, la adjudicación se realiza clasificando las pujas en orden decreciente 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, este se prorratea 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.

d) 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, el tipo de interés, precio o punto *swap* al que se agota la cantidad total que va a adjudicarse). En la 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).

— 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**

a) Consideraciones generales

Los bancos centrales nacionales pueden realizar operaciones mediante procedimientos bilaterales ([30]). Los procedimientos bilaterales pueden emplearse para efectuar operaciones de mercado abierto con fines de ajuste y operaciones simples con fines estructurales. Los procedimientos bilaterales 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 bilaterales: 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.

b) 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 entidades 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 agente 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 actuando en calidad de agente del BCE) se pondrá 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 actuando en calidad de agente 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.

c) Operaciones realizadas en las bolsas de valores y con agentes de mercado

Los bancos centrales nacionales pueden realizar operaciones a través de las bolsas y de 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 valores de renta fija negociados. El Consejo de Gobierno del BCE decidirá si, en circunstancias excepcionales, el propio BCE (o uno o varios bancos

([30]) El Consejo de Gobierno del BCE decidirá si, en circunstancias excepcionales, el propio BCE también puede llevar a cabo operaciones bilaterales de ajuste.

centrales nacionales en calidad de agente del BCE) puede llevar a cabo operaciones simples de ajuste en las bolsas de valores y con agentes de mercado.

d) 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.

e) 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 para dichos bancos. Las operaciones bilaterales simples con fines estructurales suelen realizarse y liquidarse solamente en los días que son hábiles para los BCN 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 de (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 BCE ([31]). Las entidades de contrapartida que no tengan una cuenta de custodia en los bancos centrales nacionales ni una cuenta 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 corresponsal.

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 realizadas mediante subastas estándar (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 sistemas de liquidación de valores, 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).

([31]) En la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) figura la descripción de los requisitos de uso de los sistemas de liquidación de valores (SLV) aceptables en la zona del euro, así como una lista actualizada de los enlaces posibles entre estos sistemas.

CUADRO 3

Fechas de liquidación habituales de las operaciones de mercado abierto del Eurosistema ([1])

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	T+1 ([2])	T
Operaciones simples	—	De conformidad con las convenciones del mercado respecto a los activos de garantía
Emisión de certificados de deuda	T+1	—
Swaps de divisas	—	T, T+1 o T+2
Depósitos a plazo fijo	—	T

([1]) T 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).

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. Como 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 ordenes 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 TARGET ([32]) ([33]).

Una vez concluidos los procedimientos correspondientes al cierre de operaciones, automáticamente se considera 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).

CAPÍTULO 6

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 prenda sobre los activos correspondientes (en el caso de los préstamos garantizados) ([34]).

([32]) En la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) figura la descripción de los requisitos de uso de los sistemas de liquidación de valores (SLV) aceptables en la zona del euro, así como una lista actualizada de los enlaces posibles entre estos sistemas.
([33]) 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.
([34]) 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 aplica ni márgenes iniciales ni recortes de valoración.

El Eurosistema ha impuesto una serie de requisitos a los activos de garantía para que estos puedan ser seleccionados en sus operaciones de política monetaria, con el fin de evitar las pérdidas en dichas operaciones, garantizar el trato equitativo de las entidades de contrapartida y promover la eficiencia operativa.

Se considera que la armonización de los criterios de selección en toda la zona del euro puede contribuir a garantizar el trato equitativo y la eficiencia operativa aunque, al mismo tiempo, hay que prestar atención a las diferencias existentes entre las estructuras financieras de los distintos Estados miembros. Por tanto, y principalmente a efectos internos del Eurosistema, se distinguen dos categorías de activos que pueden ser seleccionados para las operaciones de política monetaria del Eurosistema. Estas dos categorías se denominan lista «uno» y lista «dos»:

— La lista «uno» incluye los instrumentos de renta fija negociables que cumplen los criterios de selección especificados por el BCE para el conjunto de la zona del euro.

— La lista «dos» incluye otros activos, negociables y no negociables, que son de particular importancia para los distintos mercados financieros y sistemas bancarios nacionales, y cuyos criterios de selección son establecidos por los bancos centrales nacionales de conformidad con los requisitos mínimos definidos por el BCE. Los criterios de selección específicos para los activos de la lista «dos», que aplican los respectivos bancos nacionales, están sujetos a la aprobación del BCE.

No se realiza ninguna diferencia entre las dos listas por lo que respecta a la calidad de los activos y a su utilización en los distintos tipos de operaciones de política monetaria del Eurosistema (excepto por el hecho de que el Eurosistema no emplea, por regla general, los activos de la lista «dos» en las operaciones simples). Los activos que pueden emplearse como garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema pueden también utilizarse para garantizar el crédito intradía ([35]).

Los activos de la lista «uno» y de la lista «dos» están sujetos a las medidas de control de riesgos que se describen en la sección 6.4.

Las entidades de contrapartida del Eurosistema pueden utilizar 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 los activos situados en otro Estado miembro (véase sección 6.6).

6.2. **Activos de la lista «uno»**

El BCE establece y mantiene una lista «uno» de activos financieros. Esta lista es pública ([36]).

Los certificados de deuda emitidos por el BCE se incluyen en la lista «uno». Los certificados de deuda emitidos por los bancos centrales nacionales antes de la introducción del euro en sus respectivos Estados miembros se incluyen también en la lista «uno».

Los criterios de selección que se aplican al resto de los activos de la lista «uno» son los siguientes (véase cuadro 4):

— Deben ser instrumentos de renta fija ([37]).

— Deben presentar una elevada calidad crediticia. Para evaluar esta calidad, el BCE tiene en cuenta, entre otras cosas, las calificaciones crediticias realizadas por agencias especializadas, así como determinados criterios institucionales que garanticen a los tenedores un alto nivel de protección ([38]).

([35]) Además, el BCE puede permitir que los bancos centrales nacionales acepten como garantía del crédito intradía determinados tipos de activos que no pueden utilizarse como activos de garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema (véase nota 47).

([36]) Esta lista se publica y actualiza semanalmente en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

([37]) Se excluyen de la lista «uno» los instrumentos de renta fija convertibles en acciones (o en activos de características similares) y los que proporcionan derechos que están subordinados a los de tenedores de otros valores de renta fija del emisor.

([38]) Los instrumentos de renta fija emitidos por entidades de crédito que no cumplan estrictamente los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios — OICVM [Directiva 88/220/CEE del Consejo (DO L 100 de 19.4.1988, p. 31) que modifica la Directiva 85/611/CEE (DO L 375 de 31.12.1985, p. 3)] se aceptan en la lista «uno» sólo si cada emisión recibe una calificación crediticia (realizada por una agencia especializada) que indique, a juicio del Eurosistema, que el instrumento de renta fija tiene una elevada calidad crediticia.

— Deben estar situados en la zona del euro (de forma que su liquidación esté sujeta a la legislación de un Estado miembro de la zona), ser transferibles mediante anotaciones en cuenta y estar depositados en un banco central nacional o en una central depositaria de valores que cumpla los criterios mínimos establecidos por el BCE ([39]).

— Deben estar denominados en euros ([40]).

— Deben ser emitidos (o garantizados) por entidades establecidas en el EEE ([41]).

— Deben, al menos, estar registrados o cotizar en un mercado regulado, tal como se define en la Directiva de Servicios de Inversión ([42]), o estar registrados o cotizar o negociarse en ciertos mercados no regulados, tal como especifique el BCE ([43]). Además, el BCE podrá tener en cuenta la liquidez de los activos en el mercado para seleccionar los distintos valores de renta fija.

Aunque estén incluidos en la lista «uno», los bancos centrales nacionales no aceptan como activos de garantía valores de renta fija que hayan sido emitidos o garantizados por la entidad de contrapartida, o por cualquier otra con la que esta tenga vínculos estrechos, definidos de conformidad con la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio ([44]) ([45]).

Aunque estén incluidos en la lista «uno», los bancos centrales nacionales pueden tomar la decisión de no aceptar como activos de garantía los siguientes instrumentos:

— 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 garantía ([46]).

— 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 de la lista «uno» pueden utilizarse de modo transfronterizo, lo que supone que una entidad de contrapartida puede recibir crédito del banco central nacional del Estado miembro en el que esté establecida, haciendo uso de activos situados en otro Estado miembro (véase sección 6.6).

Los activos de la lista «uno» pueden utilizarse en todas las operaciones de política monetaria, es decir, las operaciones de mercado abierto temporales y simples y la facilidad marginal de crédito.

([39]) En la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) puede consultarse la descripción de los criterios de utilización de los sistemas de liquidación de valores en la zona del euro, así como una lista actualizada de los enlaces admitidos entre estos sistemas.

([40]) Expresados como tales o en las denominaciones nacionales del euro.

([41]) El requisito de que la entidad emisora esté establecida en el EEE no se aplica a los organismos internacionales y supranacionales.

([42]) Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (DO L 141 de 11.6.1993, p. 27).

([43]) Los instrumentos de renta fija emitidos por entidades de crédito que no cumplan estrictamente los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM (Directiva 88/220/CEE que modifica la Directiva 85/611/CEE) se aceptan en la lista «uno» sólo si cotizan en un mercado regulado, tal como se define en la Directiva de Servicios de Inversión (Directiva 93/22/CEE), y cumplen los requisitos de la Directiva relativa al folleto de emisión [Directiva 89/298/CEE del Consejo (DO L 124 de 5.5.1989, p. 8)].

([44]) El apartado 26 del artículo 1 de la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, establece la definición siguiente:
«Se entenderá por vínculos estrechos todo conjunto de dos o más personas físicas o jurídicas unidas mediante:
a) una participación, es decir, el hecho de poseer, de manera directa o mediante vínculo de control, el 20 % o más de los derechos de voto o del capital de una empresa, o bien
b) un vínculo de control, es decir, el vínculo existente entre una empresa matriz y una filial, en todos los casos contemplados en los apartados 1 y 2 del artículo 1 de la Directiva 83/349/CEE, o toda relación análoga entre cualquier persona física o jurídica y una empresa; toda empresa filial de una empresa filial se considerará también filial de la empresa matriz a la cabeza de dichas empresas. Se considerará también constitutiva de un vínculo estrecho entre dos o varias personas físicas o jurídicas una situación en la que estén vinculadas, de forma duradera, a una misma persona por un vínculo de control.».

([45]) Esta disposición no se aplica a: (i) los vínculos estrechos que existen entre la entidad de contrapartida y las autoridades públicas de los países del EEE; (ii) los efectos comerciales que, además de a la entidad de contrapartida (véase nota 45) obligan, al menos, a otra entidad (que no sea una entidad de crédito); (iii) los instrumentos de renta fija que cumplan estrictamente los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM (Directiva 88/220/CEE que modifica la Directiva 85/611/CEE); o (iv) los casos en que los instrumentos de renta fija estén protegidos por salvaguardias legales específicas comparables a las contempladas en el punto (iii).

([46]) En el 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 como 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.

6.3. **Activos de la lista «dos»** ([47])

Además de los instrumentos de renta fija que cumplen los criterios de selección para la lista «uno», los bancos centrales nacionales pueden incluir en la lista «dos» otros activos que son de particular importancia para los mercados financieros y los sistemas bancarios de sus respectivos países. Los bancos centrales nacionales establecen los criterios de selección de los activos de la lista «dos» de conformidad con unos requisitos mínimos. Los criterios nacionales de selección de los activos de la lista «dos» están sujetos a la aprobación del BCE. Los bancos centrales nacionales establecen y mantienen las listas «dos» nacionales de activos que pueden ser utilizados como garantía en operaciones de política monetaria. Estas listas son públicas ([48]).

Los activos de la lista «dos» tienen que cumplir los siguientes criterios mínimos de selección (véase también cuadro 4):

— Deben ser o bien instrumentos de renta fija (negociables o no negociables), o bien acciones [negociadas en un mercado regulado, tal como se define en la Directiva de Servicios de Inversión ([49])]. Las acciones y los instrumentos de renta fija emitidos por entidades de crédito que no cumplen estrictamente los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM no pueden incluirse, por regla general, en la lista «dos». No obstante, el BCE puede autorizar a los bancos centrales nacionales a incluir este tipo de activos en su lista «dos», sujetos a determinadas condiciones y restricciones.

CUADRO 4

Activos de garantía de las operaciones de política monetaria del Eurosistema

Criterios	Lista «uno»	Lista «dos»
Tipo de activo	— Certificados de deuda del BCE — Otros instrumentos de renta fija negociables ([1])	— Instrumentos de renta fija negociables — Instrumentos de renta fija no negociables — Acciones negociadas en un mercado regulado
Procedimientos de liquidación	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	Los activos deben ser fácilmente accesibles para el banco central nacional que los ha incluido en su lista «dos»
Tipo de emisor	— Eurosistema — Sector público — Sector privado ([2]) — Organismos internacionales y supranacionales	— Sector público — Sector privado ([3])
Calidad crediticia	El BCE debe considerar que el emisor (avalista) tiene una posición financiera sólida	El banco central nacional que ha incluido del activo en su lista «dos» debe considerar que el emisor/deudor (avalista) tiene una posición financiera sólida

([47]) Además de los activos de la lista «dos» que pueden utilizarse como garantía en las operaciones de política monetaria del Eurosistema, el BCE puede autorizar a los bancos centrales nacionales a conceder crédito intradía contra instrumentos de renta fija que los bancos centrales nacionales de los países de la UE que no participan en la UEM consideren aceptables y que: 1) estén situados en países del EEE no pertenecientes a la zona del euro; 2) sean emitidos por entidades establecidas en países del EEE no pertenecientes a la zona del euro; 3) estén denominados en monedas del EEE (u otras monedas ampliamente negociadas). La autorización del BCE estará sujeta al mantenimiento de la eficiencia operativa y al ejercicio de un adecuado control sobre los riesgos legales específicos relacionados con esos instrumentos. Dentro de la zona del euro, los instrumentos de renta fija no pueden utilizarse de modo transfronterizo (es decir, las entidades de contrapartida sólo pueden hacer uso de ellos para recibir fondos directamente del banco central nacional autorizado por el BCE a conceder crédito intradía garantizado con dichos activos).

([48]) Estas listas se publican y actualizan semanalmente en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int). En cuanto a los activos de la lista «dos» no negociables y los instrumentos de renta fija con restricciones de liquidez y características especiales, los bancos centrales nacionales pueden optar por no divulgar información individualizada sobre emisiones, emisores/deudores o avalistas al publicar sus listas «dos» nacionales. Sin embargo, deberán ofrecer información alternativa para que las entidades de contrapartida de la zona del euro puedan averiguar con facilidad si un activo concreto puede utilizarse como activo de garantía.

([49]) Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables.

Criterios	Lista «uno»	Lista «dos»
Ubicación del emisor (o avalista))	EEE ([4])	Zona del euro
Ubicación del activo	Zona del euro ([5])	Zona del euro ([5])
Moneda	Euro ([6])	Euro ([6])
Pro memoria: Uso transfronterizo	Sí	Sí

([1]) Se excluyen de la lista «uno» los instrumentos de renta fija convertibles en acciones (o en activos de características similares) y los que proporcionan derechos que están subordinados a los de tenedores de otros instrumentos de renta fija del emisor.
([2]) Los instrumentos de renta fija emitidos por entidades de crédito que no cumplan estrictamente los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM (Directiva 88/220/CEE que modifica la Directiva 85/611/CEE) se aceptan en la lista «uno» sólo si cumplen las tres condiciones siguientes. En primer lugar, cada emisión como tal debe recibir una calificación crediticia (por una agencia especializada) que indique, a juicio del Eurosistema, que el instrumento de renta fija tiene una elevada calidad crediticia. En segundo lugar, el instrumento de renta fija ha de estar registrado o cotizar en un mercado regulado, tal como se define en la Directiva de Servicios de Inversión (Directiva 93/22/CEE). En tercer lugar, el instrumento de renta fija debe ser emitido con un folleto que cumpla los requisitos de la Directiva relativa al folleto de emisión (Directiva 89/298/CEE).
([3]) Los instrumentos de renta fija y las acciones emitidos por entidades de crédito que no cumplen estrictamente los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM no suelen incluirse en la lista «dos». Sin embargo, el BCE puede autorizar a los bancos centrales nacionales a incluir dichos activos en sus listas «dos» con arreglo a ciertas condiciones y restricciones.
([4]) La exigencia de que la entidad emisora deba estar situada en el EEE no se aplica a los organismos internacionales y supranacionales.
([5]) De manera que la liquidación esté sujeta a la legislación de un Estado miembro de la zona del euro.
([6]) Expresados como tales o en las denominaciones nacionales del euro.

— Deben ser instrumentos de renta fija o acciones emitidas (o garantizadas) por entidades que el banco central nacional que ha incluido estos activos en su lista «dos» considere solventes.

— Deben ser fácilmente accesibles para el banco central nacional que los ha incluido en su lista «dos».

— Deben estar situados en la zona del euro (de forma que su liquidación esté sujeta a la legislación de un Estado miembro de la zona).

— Deben estar denominados en euros ([50]).

— Deben ser emitidos (o garantizados) por entidades establecidas en la zona del euro.

Aunque estén incluidos en la lista «dos», los bancos centrales nacionales no pueden aceptar como activos de garantía instrumentos de renta fija o acciones emitidos por la entidad de contrapartida o por cualquier otra entidad con la que esta tenga vínculos estrechos, definidos de conformidad con el apartado 26 del artículo 1 de la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio ([51]) ([52]).

Aunque estén incluidos en sus listas «dos», los bancos centrales nacionales pueden optar por no aceptar como activos de garantía los siguientes instrumentos:

— Instrumentos de renta fija cuya fecha de vencimiento sea anterior a la de la operación de política monetaria en la que se utilizan como activos de garantía ([53]).

— 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 en la que se utilizan como activos de garantía.

([50]) Expresados como tales o en las denominaciones nacionales del euro.
([51]) Véase nota 44.
([52]) Esta disposición no se aplica a: (i) los vínculos estrechos que existen entre la entidad de contrapartida y las autoridades públicas de los países del EEE; (ii) los efectos comerciales que, además de a la entidad de contrapartida (véase nota 45) obligan, al menos, a otra entidad (que no sea una entidad de crédito); (iii) los instrumentos de renta fija que cumplan estrictamente los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM (Directiva 88/220/CEE que modifica la Directiva 85/611/CEE); o (iv) los casos en que los instrumentos de renta fija estén protegidos por salvaguardias legales específicas comparables a las contempladas en el punto (iii).
([53]) En el caso de que los bancos centrales nacionales permitieran la utilización de instrumentos con una fecha de vencimiento anterior a la de las operaciones de política monetaria en las que sirven como 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.

— Acciones con cualquier tipo de pago (incluido en especie) o con cualquier otro derecho incorporado, que pueda afectar a su idoneidad para ser empleados como activos de garantía en el período que transcurre hasta la fecha de vencimiento de la operación de política monetaria en la que se utilizan como activos de garantía.

Los activos de la lista «dos» pueden utilizarse de modo transfronterizo, lo que supone que una entidad de contrapartida puede recibir fondos del banco central nacional del Estado miembro en el que la entidad esté establecida, haciendo uso de activos situados en otro Estado miembro (véase sección 6.6).

Los activos de la lista «dos» pueden utilizarse como activos de garantía en las operaciones temporales de mercado abierto y en la facilidad marginal de crédito. Los activos de la lista «dos» no suelen utilizarse en las operaciones simples del Eurosistema.

6.4. **Medidas de control de riesgos**

Las medidas de control de riesgos se aplican a los activos que garantizan las operaciones de política monetaria del Eurosistema, con el fin de proteger al Eurosistema del riesgo de incurrir en pérdidas en caso de que haya que liquidar los activos de garantía por incumplimiento de una entidad de contrapartida. Las medidas de control de riesgos que puede aplicar el Eurosistema se describen en el recuadro 7.

RECUADRO 7

Medidas de control de riesgos

— *Márgenes iniciales*

El Eurosistema aplica márgenes iniciales en las operaciones temporales de inyección de liquidez. Esto supone que las entidades de contrapartida deben aportar activos de garantía cuyo valor sea, como mínimo, igual a la liquidez proporcionada por el Eurosistema más el valor del margen inicial.

— *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 un margen específico sobre 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. Igualmente, si el valor de los activos de garantía, tras su revaluación, excede cierto nivel, el banco central devolverá los activos en exceso (o el correspondiente efectivo) a la entidad de contrapartida. (Los cálculos a los que responde el sistema de márgenes de variación se presentan en el recuadro 9).

— *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.

6.4.1. *Márgenes iniciales*

El Eurosistema aplica unos márgenes iniciales en las operaciones de inyección de liquidez para exigir unos activos de garantía por valor superior al volumen de dichas operaciones. Este exceso de cobertura se calcula aplicando un determinado porcentaje a la liquidez proporcionada. Dependiendo del plazo de exposición al riesgo, el Eurosistema aplica dos márgenes iniciales diferentes:

— Un margen del 1 % para el crédito intradía y a un día.

— Un margen del 2 % para las operaciones con plazo de vencimiento inicial superior a un día hábil.

No se aplican márgenes iniciales en las operaciones de absorción de liquidez.

6.4.2. *Activos de la lista «uno»*

Además de márgenes iniciales, el Eurosistema también aplica medidas específicas de control de riesgos, dependiendo del tipo de activos de garantía que proporcione la entidad de contrapartida. El BCE determina las medidas de control de riesgos apropiadas para los activos de la lista «uno» teniendo en cuenta las diferencias en el régimen jurídico de los Estados miembros. Estas medidas están casi totalmente armonizadas en toda la zona del euro ([54]). Las medidas de control de riesgos para los activos de la lista «uno» incluyen los siguientes elementos principales:

— Todo instrumento de renta fija está sujeto a «recortes de valoración» concretos. Los recortes se aplican deduciendo un cierto porcentaje del valor de mercado del activo de garantía, que difieren según la vida residual y la naturaleza de los cupones del instrumento de renta fija en cuestión (véase recuadro 8).

RECUADRO 8

Recortes de valoración de los activos de garantía de la lista «uno»

Recortes de valoración para instrumentos con tipo de interés fijo:

0 % para instrumentos con vida residual no superior a 1 año

1,5 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 1 y 3 años

2 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 3 y 7 años

3 % para valores de renta fija con vida residual superior a 7 años

5 % para bonos cupón cero y valores segregados (*strips*) con vida residual superior a 7 años

Recortes de valoración para valores con tipo de interés variable:

0 % para instrumentos con cupones fijados *ex post*

Para los instrumentos con cupones prefijados, se aplican los mismos recortes que los correspondientes a los instrumentos con tipo de interés fijo. Sin embargo, su determinación responde al plazo de tiempo que media entre la última revisión del tipo de interés y la siguiente.

Recortes de valoración para valores con tipo de interés variable inversamente:

1,5 % para instrumentos con vida residual no superior a 1 año

4 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 1 y 3 años

8 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 3 y 7 años

12 % para instrumentos con vida residual superior a 7 años

([54]) 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 puede 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 las medidas de control de riesgos.

— 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 el saldo vivo del crédito, los principios de valoración que se detallan en la sección 6.5, los márgenes iniciales 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 1 % de la liquidez proporcionada. Dependiendo de la jurisdicción, los bancos centrales nacionales 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 9).

RECUADRO 9

Cálculo de los márgenes iniciales y de los recortes de valoración

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 $j = 1, \ldots, J$) 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 $i = 1, \ldots, I$):

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

donde:

m_i: margen inicial aplicable a la operación i-ésima:

m_i = 1 % para créditos intradía y a un día y m_i = 2 % para operaciones con vencimiento superior a un día hábil.

h_j: 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 en la fecha $t + \tau$ es igual a:

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

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

El ajuste de los márgenes se efectuará sólo si la base de ajuste excede cierto umbral.

Sea k = 1 % 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)

$$M_{t+\tau} < -k \cdot L_{i,t+\tau}$$

(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:

$$IDC = \frac{-M_{t+\tau} + k \cdot \sum_{i=1}^{I} L_{i,t+\tau}}{1,01}$$

(si esta cantidad es positiva)

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

— En los sistemas de fondo común, por definición, 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 concretos de la lista «uno» ([55]).

6.4.3. *Activos de la lista «dos»*

Las medidas de control de riesgos para activos de la lista «dos» son establecidas por el banco central nacional que ha incluido dichos activos en su lista «dos» y precisan la aprobación del BCE. El Eurosistema tiene especial interés en evitar que se produzcan condiciones discriminatorias en los activos de la lista «dos» de la zona del euro como consecuencia de la adopción de estas medidas. En este contexto, los recortes de valoración aplicados a los activos de la lista «dos» corresponden a los riesgos específicos asociados a estos activos y son, al menos, tan estrictos como los recortes aplicados a los activos de la lista «uno». Para los activos de la lista «dos» existen cuatro grupos de recortes, que reflejan las diferencias que presentan estos activos en sus características intrínsecas y en su grado de liquidez (véase recuadro 10). Las medidas de control de riesgos se basan en el nivel y la volatilidad de los tipos de interés, el plazo de vencimiento del activo y un supuesto horizonte de liquidación.

RECUADRO 10

Recortes de valoración de los activos de garantía de la lista «dos»

1) *Recortes de valoración aplicados a acciones:*

El recorte se basa en la máxima variación desfavorable de precio de dos días consecutivos para cada activo a partir del 1 de enero de 1987, con un recorte mínimo del 20 %.

2) *Recortes de valoración para instrumentos de renta fija negociables con liquidez limitada:* ([1]):

1 % para instrumentos con vida residual no superior a 1 año

2,5 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 1 y 3 años

5 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 3 y 7 años

7 % para instrumentos con vida residual superior a 7 años

Eurosistema, deberá ser eliminado en un plazo de 20 días hábiles, calculado a partir de la fecha de su exclusión.
Eurosistema, deberá ser eliminado en un plazo de 20 días hábiles, calculado a partir de la fecha de su exclusión.

Recortes adicionales para instrumentos con tipo de interés variable inversamente:

1 % para instrumentos con vida residual no superior a 1 año

2,5 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 1 y 3 años

5 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 3 y 7 años

7 % para instrumentos con vida residual superior a 7 años

3) *Recortes de valoración para instrumentos de renta fija con liquidez limitada y características especiales:*

2 % para instrumentos con vida residual no superior a 1 año

6 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 1 y 3 años

13 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 3 y 7 años

20 % para instrumentos con vida residual superior a 7 años

4) *Recortes de valoración para instrumentos de renta fija no negociables:*

Efectos comerciales:

2 % para instrumentos con vida residual no superior a 6 meses

Préstamos bancarios:

10 % para instrumentos con vida residual no superior a 6 meses

20 % para instrumentos con vida residual comprendida entre 6 meses y 2 años

Pagarés con garantía hipotecaria:

20 %.

([1]) Se recuerda que, aunque los instrumentos de renta fija emitidos por las entidades de crédito que no cumplen estrictamente los criterios establecidos en el apartado 4 del artículo 22 de la Directiva sobre OICVM no suelen estar incluidos en la lista «dos», el BCE puede autorizar a los bancos centrales a incluir dichos activos en sus listas «dos» bajo ciertas condiciones y restricciones. En estos casos, se aplicará un recorte adicional del 10 %.

1. Acciones

2. Instrumentos de renta fija negociables con liquidez limitada

La mayor parte de los activos de la lista «dos» se incluyen en esta categoría. Aunque pueden existir algunas diferencias en su grado de liquidez, estos activos son, en general, similares, en la medida en que tienen un mercado secundario pequeño, su cotización puede no ser diaria y en que operaciones de tamaño normal pueden generar efectos sobre los precios.

3. Instrumentos de renta fija con liquidez limitada y características especiales

Aunque presentan cierta condición de negociables, estos activos requieren más tiempo para su liquidación en el mercado. Se trata de activos que, en general, no son negociables, pero que pueden serlo, en cierta medida, debido a características especiales, como la posibilidad de ser subastados (en caso de que sea necesaria su liquidación) y un cálculo diario de los precios.

4. Instrumentos de renta fija no negociables

Estos activos son, en la práctica, no negociables, por lo que su liquidez es escasa o nula.

La inclusión de los activos de la lista «dos» en uno de los grupos mencionados se realiza a propuesta de los bancos centrales nacionales y precisa la aprobación del BCE.

Para los activos de la lista «dos» con revisión del tipo de interés, en los que dicha revisión se efectúa de forma clara e inequívoca de acuerdo con las normas del mercado, y previa autorización del BCE, el vencimiento aplicable es el correspondiente a la fecha de la revisión, independientemente del grupo de liquidez en el que el activo está incluido.

El umbral para el ajuste del margen utilizado por los bancos centrales nacionales es el mismo para ambas listas. Además, los bancos centrales nacionales pueden aplicar límites a la aceptación de activos de la lista «dos», exigir garantías adicionales y decidir, en cualquier momento, la eliminación de determinados activos de sus respectivas listas «dos».

6.5. **Principios de valoración**

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

— Para calcular el valor de cada activo negociable de las listas «uno» y «dos», el Eurosistema especifica un único mercado de referencia. Esto implica, que para los activos registrados, cotizados o negociados en más de un mercado, el cálculo del precio del activo específico se basará en uno solo de esos mercados.

— En cada mercado de referencia, el Eurosistema define el precio más representativo que se utilizará en el cálculo del valor de mercado de los activos. Si cotiza más de un precio, se utilizará el menor de ellos (normalmente, el precio de demanda).

— El valor de los activos negociables se calcula sobre la base del precio más representativo del día hábil que precede a la fecha de valoración.

— A falta de un precio representativo para un determinado activo en el día hábil que precede a la fecha de valoración, se utilizará el último precio negociado. Si no se dispone de ningún precio negociado, el banco central nacional definirá un precio, teniendo en cuenta el último precio identificado para el activo en el mercado de referencia.

— El valor de mercado de un activo 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 entre los bancos centrales nacionales. 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 pago ([56]).

— El banco central nacional que incluya activos no negociables en su lista «dos» ha de establecer unos principios de valoración separados para dichos activos.

([56]) 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) o acciones con pagos de cualquier tipo (o con cualquier otro derecho incorporado que pueda afectar a su idoneidad para ser utilizados como activos de garantía) en el período que transcurre hasta la fecha de vencimiento de la operación de política monetaria (véanse secciones 6.2 y 6.3).

6.6. **Utilización transfronteriza**

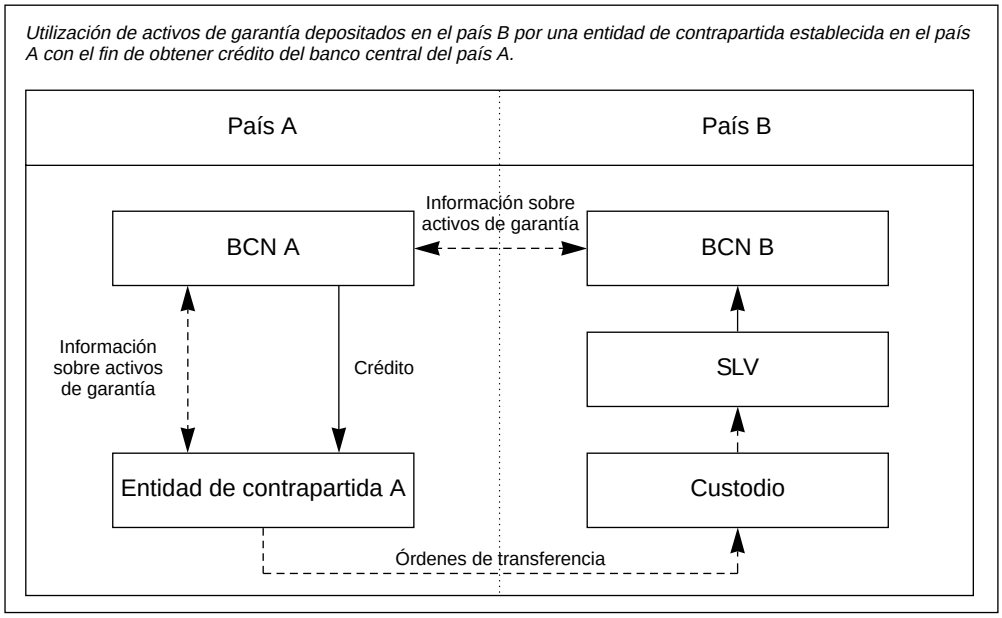
Las entidades que actúan como contrapartida del Eurosistema pueden utilizar los activos de garantía de forma transfronteriza, es decir, pueden obtener fondos del banco central nacional del Estado miembro en el que estén establecidas, haciendo uso de activos situados en otro Estado miembro. El uso transfronterizo de activos de garantía es posible en cualquier tipo de operaciones en las que el Eurosistema inyecte liquidez. Para ello, los bancos centrales nacionales (y el BCE) han desarrollado un mecanismo, denominado modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC), en el que cada banco central 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. El modelo puede usarse para todos los activos de garantía. Pueden adoptarse soluciones específicas para los activos no negociables o para los activos de la lista «dos» con liquidez limitada y características especiales que no puedan transferirse a través de un SLV ([57]). El MCBC se puede utilizar para garantizar toda clase de operaciones de crédito del Eurosistema ([58]). Además del MCBC, pueden utilizarse los enlaces admitidos entre los sistemas de liquidación de valores para el uso transfronterizo de valores ([59]).

6.6.1. *Modelo de corresponsalía entre bancos centrales*

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

GRÁFICO 3

Modelo de corresponsalía entre bancos centrales



Todos los bancos centrales nacionales mantienen cuentas de valores entre sí, con el fin de facilitar un 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 común ([60]).

([57]) Para más detalles, puede consultarse el folleto sobre el MCBC en la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int).

([58]) El BCE puede autorizar a los bancos centrales nacionales a aceptar determinados tipos de activos de renta fija «exteriores» como garantía del crédito intradía (véase nota 47). Sin embargo, estos activos de garantía no pueden utilizarse de modo transfronterizo en la zona del euro.

([59]) 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. En agosto del 2000, se ha autorizado al *Central Bank 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 transfieran a Euroclear a través de enlaces admitidos.

([60]) Para más detalles, véanse la sección 6.4.1 y el folleto sobre el MCBC.

— 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 donde esté situada (banco central local), la entidad de contrapartida ordena (a través de su custodio, si fuera necesario) al SLV del país en el que estos se mantienen, su transferencia al banco central de este país (banco central corresponsal). El banco central local, una vez que ha sido informado por el 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 valores 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 para 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 valores 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 valores, este los añadirá a la cuenta del fondo común de la entidad de contrapartida.

Las entidades de contrapartida pueden hacer uso del MCBC a partir de las 9.00, 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 en cuestión se depositen en la cuenta del banco central corresponsal a más tardar a las 16.45, hora del 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.

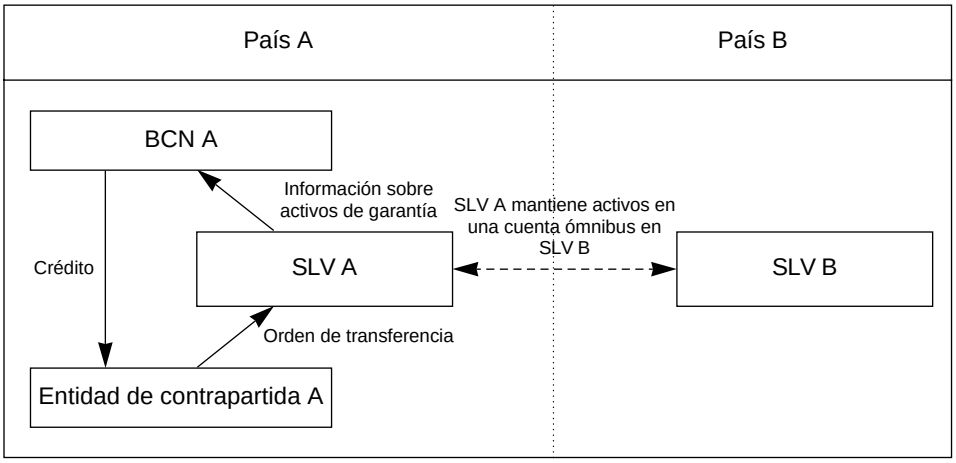
6.6.2. *Enlaces transfronterizos*

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

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.



Un enlace entre dos SLV permite a un participante en un SLV mantener valores emitidos en otro SLV sin participar en este otro SLV. Antes de que estos enlaces puedan utilizarse con el fin de transferir activos de garantía para la operaciones de crédito del Eurosistema, deberán ser valorados y aprobados de conformidad con los criterios de utilización de los SLV de la UE ([61]) ([62]).

Desde la perspectiva del Eurosistema, el MCBC y los enlaces transfronterizos 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 transfronterizos 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 las 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 transfronterizos, las entidades de contrapartida mantienen las garantías transfronterizas en su propia cuenta abierta en el SLV local y no necesitan tener un custodio.

CAPÍTULO 7

7. RESERVAS MÍNIMAS ([63])

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 del sistema de reservas mínimas se establece en el artículo 19 de los Estatutos del SEBC/BCE, en el Reglamento (CE) del Consejo relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo y en el Reglamento del BCE relativo a la aplicación de las reservas mínimas. 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, durante un período de mantenimiento de un mes, como una media de los saldos mantenidos por las entidades en sus cuentas de reserva a final de cada día. 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 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, 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 deseable.

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

([62]) Véase *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*, enero de 1998.

([63]) El marco jurídico que permite al BCE aplicar el sistema de reservas mínimas se encuentra en el Reglamento (CE) nº 2531/98 y en el Reglamento (CE) nº 2819/98 relativo a la aplicación de las reservas mínimas (BCE/1998/15). El contenido de este capítulo sólo tiene fines informativos.

7.2. **Entidades sujetas a reservas mínimas**

De conformidad con el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC el BCE exigirá 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 su oficina central registrada 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.

El BCE puede eximir del mantenimiento de las reservas obligatorias a las entidades sujetas a procesos de liquidación o de saneamiento. En virtud del Reglamento (CE) del Consejo relativo a la aplicación de las reservas por el Banco Central Europeo y del Reglamento del BCE relativo a la aplicación de las reservas mínimas, el BCE puede también, de manera no discriminatoria, eximir a otras entidades del cumplimiento de las reservas obligatorias si los objetivos que persigue dicho sistema no se alcanzaran mediante la imposición de exigencias de reservas 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 unas funciones con un propósito especial;

— la entidad no realiza operaciones bancarias de activo en competencia con otras entidades de crédito;

— 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 a los sistemas de reservas mínimas del Eurosistema. Asimismo, el BCE publica una lista de entidades exentas de dichas exigencias por razones distintas a las de estar sujetas a procesos de saneamiento ([64]). Las entidades pueden consultar dichas listas para determinar si sus pasivos están mantenidos frente a otra entidad sujeta a su vez a las exigencias de reservas. Las listas que se hacen públicas el último día hábil de cada mes para el Eurosistema sirven para calcular la base de reservas del siguiente período de mantenimiento.

7.3. **Cálculo de las reservas mínimas**

a) 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) ([65]). 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 el mes natural siguiente.

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 las entidades más pequeñas, los datos del balance declarados para un trimestre concreto se utilizan para calcular, con un desfase de un mes, la base de reservas de los tres períodos de mantenimiento siguientes.

De conformidad con el Reglamento (CE) del Consejo relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo, este 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 incluye en la base de reservas las categorías de pasivos «depósitos», «valores de renta fija» e «instrumentos del mercado monetario» (véase recuadro 11).

Los pasivos frente a otras entidades incluidas en la lista de entidades sujetas al sistema de 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 las categorías de pasivos «valores de renta fija» e «instrumentos del mercado monetario», 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 deducciones estandarizadas de un porcentaje fijo ([66]) a cada una de estas partidas del balance.

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

([65]) El sistema de remisión de información de las estadísticas monetarias y bancarias del BCE se presenta en el anexo 4.

([66]) Véase el Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/15) relativo a la aplicación de las reservas mínimas. En la dirección del BCE en Internet (www.ecb.int) puede obtenerse información más detallada sobre el coeficiente de deducción estandarizada. También puede obtenerse información en las direcciones de Internet de los respectivos bancos centrales nacionales (véase anexo 5).

El BCE establece los coeficientes de reserva ateniéndose al límite máximo especificado en el Reglamento (CE) del Consejo relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo. 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 relativo a las reservas mínimas. 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 superior a dos años», «cesiones temporales» y «valores de renta fija con vencimiento superior a dos años» (véase recuadro 11). El BCE puede, en cualquier momento, modificar estos coeficientes, siempre que anuncie las modificaciones antes del primer período de mantenimiento en el que se hagan efectivas.

RECUADRO 11

Base y coeficientes de reservas

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

Depósitos

— A la vista

— A plazo inferior o igual dos años

— Disponibles con preaviso inferior o igual a dos años

Valores de renta fija

— Con vencimiento inferior o igual a dos años

Instrumentos del mercado monetario

— Instrumentos del mercado monetario

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

Depósitos

— A plazo superior a dos años

— Disponibles con preaviso superior a dos años

— Cesiones temporales

Valores de renta fija

— Con vencimiento superior a 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

b) Cálculo de las exigencias de reservas

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

Las entidades deducirán una franquicia uniforme de las exigencias de reservas en cada Estado miembro en el que tengan un establecimiento. El importe de esta franquicia se indica en el Reglamento del BCE relativo a las reservas mínimas. Esta deducción se otorgará sin perjuicio de las obligaciones jurídicas de las entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema ([67]).

([67]) 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.

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

7.4. **Mantenimiento de las reservas**

a) Período de mantenimiento

El período de mantenimiento es de un mes, comenzando el día 24 de cada mes y terminando el día 23 del mes siguiente.

b) 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 establecidas. 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 miembro ([68]). 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 reserva. Las reservas mantenidas en las cuentas de liquidación podrán emplearse para propósitos de 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 a las entidades constituidas de forma que parte de su administración (por ejem plo, la gestión de tesorería) es llevada a cabo por el 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 del Reglamento del BCE relativo a las reservas mínimas.

c) Remuneración de las reservas

Según se muestra en el recuadro 12, 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.

RECUADRO 12

Cálculo de la remuneración de las reservas exigidas

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

$$R_t = \frac{H_t \cdot n_t \cdot \sum_{i=1}^{n} \frac{MRi}{n_t \cdot 100}}{360}$$

Donde:

R_t= remuneración del importe mantenido de reservas durante el período de mantenimiento *t*

H_t= importe de reservas exigidas mantenido en el período de mantenimiento *t*

n_t= el número de días naturales del período de mantenimiento *t*

i= el *i*-ésimo día natural del período de mantenimiento *t*

MR*i*= para cada día *i*-ésimo es el tipo de interés marginal de la operación principal de financiación más reciente

([68]) 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.

7.5. **Comunicación 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 obligatorias 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 (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/15) se definen los procedimientos de confirmación y, para casos excepcionales, de revisión de la base y de las exigencias de reservas.

El Reglamento del BCE relativo a las reservas mínimas contempla requisitos especiales de información para las entidades a las que se permite actuar de intermediarios para 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) del Consejo relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo, 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) del Consejo relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo, 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 (por ejemplo 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) nº 2532/98, relativo a las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones y al Reglamento (CE) nº 2157/1999 sobre las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones (BCE/1999/4). El Consejo 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) nº 2531/98, relativo a la aplicación de las reservas mínimas por el Banco Central Europeo ([69]).

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.

([69]) Dichos criterios se publicaron en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas* el 11 de febrero de 2000, en una notificación titulada «Notificación del Banco Central Europeo relativa a la imposición de sanciones por incumplimiento de la obligación de mantener reservas mínimas».

ANEXOS

Anexo 1

Ejemplos de operaciones y procedimientos de política monetaria

Lista de ejemplos

1. Operación temporal de inyección de liquidez mediante subasta a tipo de interés fijo
2. Operación temporal de inyección de liquidez mediante subasta a tipo de interés variable
3. Emisión de certificados de deuda del BCE mediante subasta a tipo de interés variable
4. Absorción de liquidez mediante subasta de *swap* de divisas a tipo de interés variable
5. Inyección de liquidez mediante subasta de *swap* de divisas a tipo de interés variable
6. Medidas de control de riesgos

EJEMPLO 1

Operación temporal de inyección de liquidez mediante subasta a tipo de interés fijo

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

Tres entidades presentan las siguientes pujas:

Entidad	Pujas (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	Pujas (millones de euros)	Adjudicaciones (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 (%)	Cantidades (millones de euros)				
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total pujas	Pujas acumuladas
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	Cantidades (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 (%)	Cantidades (millones de euros)				
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total pujas	Pujas acumuladas
3,00				0	0
3,01	5		5	10	10
3,02	5	5	5	15	20
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	Cantidades (millones de euros)			
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total
Total pujas	55,0	70,0	55,0	180
Total adjudicaciones	42,0	49,0	33,5	124,5

EJEMPLO 4

Absorción de liquidez mediante subasta de *swap* 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 *swap* (× 10 000)	Cantidades (millones de euros)				
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total pujas	Pujas acumuladas
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	Cantidades (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 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).

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	Compra de euros	Venta 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 *swap* de divisas a tipo de interés variable

El BCE decide inyectar 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 *swap* (× 10 000)	Cantidades (millones de euros)				
	Banco 1	Banco 2	Banco 3	Total pujas	Pujas acumuladas
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	Cantidades (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 de 1,130654 = 1,1300 + 0,000654).

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	Venta de euros	Compra 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 Eurosistema [1]. 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 junio de 2000 y vence el 12 de julio de 2000, en la que se adjudican a la entidad 50 millones de euros.

— Una operación de financiación a plazo más largo que comienza el 29 de junio de 2000 y vence el 28 de septiembre de 2000, en la que se adjudican a la entidad 45 millones de euros.

— Una operación principal de financiación que comienza el 5 de julio de 2000 y vence el 19 de julio de 2000, en la que se adjudican a la entidad 10 millones de euros.

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

Cuadro 1. Activos de garantía de la lista «uno» utilizados en las operaciones

Características					
Nombre	Fecha vencimiento	Definición del cupón	Periodicidad del cupón	Vida residual	Recorte
Bono A	26.8.2002	Fijo	6 meses	2 años	1,5 %
Bono a tipo variable B	15.11.2002	Prefijado variable	12 meses	3 años	0,0 %
Bono C	5.5.2010	Cupón cero		11 años	5,0 %

Precios (incluidos intereses acumulados)						
Nombre	28.6.2000	29.6.2000	30.6.2000	3.7.2000	4.7.2000	5.7.2000
Bono A	102,63 %	101,98 %	100,57 %	101,42 %	100,76 %	101,21 %
Bono a tipo variable B		98,35 %	97,95 %	98,15 %	98,75 %	99,02 %
Bono C						55,125 %

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. En cada una de las operaciones en que participa la entidad se aplica un margen inicial del 2 %, ya que el vencimiento de las operaciones es superior a un día hábil.

2. El 28 de junio de 2000, la entidad de contrapartida formaliza una cesión temporal con el banco central nacional, que compra 50 millones de euros en bonos A. El bono A tiene cupón fijo y vence el 26 de agosto de 2002. Así pues, tiene un vencimiento residual de dos años y, por lo tanto, se le aplica un recorte de valoración del 1,5 %. El precio de mercado del bono A para ese día es de 102,63 %, que incluye los intereses devengados del cupón. Se exige a la entidad de contrapartida que proporcione una cantidad de bonos A tal que, una vez deducido el 1,5 % en concepto de recorte de valoración, exceda los 51 millones de euros (correspondientes al importe adjudicado de 50 millones más el margen inicial del 2 %). Por lo tanto, la entidad entrega un importe nominal de 50,5 millones de euros en bonos A, cuyo valor de mercado ajustado para ese día es de 51 050 728 euros.

3. El 29 de junio de 2000, la entidad de contrapartida formaliza una cesión temporal con el banco central nacional, que compra 21,5 millones de euros en bonos A (con precio de mercado del 101,98 % y recorte de valoración del 1,5 %) y 25 millones de euros del activo B (con precio de mercado del 98,35 %). El activo B es un bono a tipo de interés variable, con pagos de cupón prefijados anualmente y al que se ha aplicado un recorte de valoración del 0 %. El valor de mercado ajustado del bono A y del bono B en ese día es de 46 184 315 euros, cifra que excede el importe exigido de 45 900 000 euros (45 millones de euros más el margen inicial del 2 %).

[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.

El 30 de junio de 2000, se vuelven a valorar los activos de garantía: el precio de mercado del bono A es 100,57 % y el del bono B es 97,95 %. Los intereses devengados ascienden a 11 806 euros en la operación principal de financiación iniciada el 28 de junio de 2000 y a 5 625 euros en la operación de financiación a plazo más largo iniciada el 29 de junio de 2000. Como consecuencia, el valor de mercado ajustado del bono A para la primera operación se sitúa por debajo del valor ajustado del crédito (la liquidez proporcionada, más los intereses devengados, más el margen inicial) en, aproximadamente, 1 millón de euros. La entidad de contrapartida entrega bonos A por un valor nominal de 1 millón de euros, lo que, tras deducir un recorte de valoración del 1,5 % del precio de mercado (100,57 %), restablece la cobertura a un nivel suficiente [1]. En la segunda operación no es necesario ningún ajuste de márgenes porque el valor de mercado ajustado de los activos de garantía utilizados en esta operación (45 785 712 euros), pese a ser ligeramente inferior al saldo vivo ajustado del crédito (45 905 738 euros), no cae por debajo del umbral mínimo (saldo vivo de crédito ajustado menos un 1 %) de 45 455 681 euros. [2].

4. Los días 3 y 4 de julio de 2000 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 junio de 2000. El 4 de julio de 2000, los intereses devengados ascienden a 35 417 y 28 125 euros.

5. El 5 de julio de 2000, la entidad de contrapartida formaliza una cesión temporal con el banco central nacional, que compra 10 000 000 de euros en bonos C. El bono C es un bono cupón cero con un valor de mercado de 55,125 % para ese día. La entidad entrega bonos por un valor nominal de 19,5 millones de euros. El bono cupón cero tiene una vida residual de 10 años aproximadamente y, por lo tanto, se le aplica un recorte de valoración del 5 %.

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 ajustado de todos los activos incluidos en la póliza ha de cubrir el saldo vivo de crédito ajustado de todas las operaciones vivas formalizadas por la entidad con el banco central nacional. Como consecuencia, el ajuste de márgenes que se produce el 30 de junio de 2000 es ligeramente mayor (1 106 035 euros) que el que habría que realizar con el sistema de identificación individual en la toma de garantías, debido al efecto del umbral en la transacción formalizada el 29 de junio de 2000. La entidad de contrapartida entrega bonos A por un importe nominal de 1 150 000 euros que, después del recorte del 1,5 % del valor de mercado, sobre un precio del 100,57 %, reestablece la cobertura de garantías necesaria. Además, el 12 de julio de 2000, cuando vence la operación principal de financiación iniciada el 28 de junio de 2000, la entidad de contrapartida puede mantener los activos en su cuenta de valores pignorados y, así, beneficiarse automáticamente de la posibilidad de endeudarse de nuevo, dentro de los límites que permiten los umbrales, obteniendo crédito intradía o a un día (aplicándose a estas operaciones un margen inicial del 1 %). El control de riesgos en el sistema de fondo común se describe en el cuadro 3.

[1] Los bancos centrales nacionales pueden ajustar los márgenes de garantía en efectivo en lugar de valores.

[2] 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 determinado 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.

Cuadro 2. Sistema de identificación individual

Fecha	Operaciones vivas	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tipo de interés	Cantidad	Intereses devengados
28.6.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	0
29.6.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	5 903
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	
30.6.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
30.6.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
3.7.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	29 514
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	22 500
4.7.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	35 417
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	28 125
5.7.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	41 319
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	33 750
	Operación principal de financiación	5.7.2000	19.7.2000	4,25 %	10 000 000	0

Margen inicial	Saldo vivo de crédito ajustado	Umbral inferior	Umbral superior	Valor ajustado de mercado	Ajuste de márgenes de garantía	Fecha
2 %	51 000 000	50 500 000	51 500 000	51 050 728	0	28.6.2000
2 %	51 006 021	50 505 962	51 506 080	50 727 402	0	29.6.2000
2 %	45 900 000	45 450 000	46 350 000	46 184 315	0	
2 %	51 012 042	50 511 924	51 512 160	50 026 032	– 986 009	30.6.2000
2 %	45 905 738	45 455 681	46 355 794	45 785 712	0	
2 %	51 012 042	50 511 924	51 512 160	51 016 647	0	30.6.2000
2 %	45 905 738	45 455 681	46 355 794	45 785 712	0	
2 %	51 030 104	50 529 809	51 530 399	51 447 831	0	3.7.2000
2 %	45 922 950	45 472 725	46 373 175	46 015 721	0	
2 %	51 036 125	50 535 771	51 536 479	51 113 029	0	4.7.2000
2 %	45 928 688	45 478 406	46 378 969	46 025 949	0	
2 %	51 042 146	50 541 733	51 542 559	51 341 303	0	5.7.2000
2 %	45 934 425	45 484 088	46 384 763	46 188 748	0	
2 %	10 200 000	10 100 000	10 300 000	10 211 906	0	

Cuadro 3. Sistema de fondo común

Fecha	Operaciones vivas	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tipo de interés	Cantidad	Intereses devengados
28.6.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	0
29.6.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	5 903
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	
30.6.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
30.6.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
3.7.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	29 514
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	22 500
4.7.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	35 417
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	28 125
5.7.2000	Operación principal de financiación	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	41 319
	Operación de financiación a plazo más largo	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	33 750
	Operación principal de financiación	5.7.2000	19.7.2000	4,25 %	10 000 000	0

Margen inicial	Saldo vivo de crédito ajustado	Umbral inferior	Umbral superior	Valor ajustado de mercado	Ajuste de márgenes de garantía	Fecha
2 %	51 000 000	50 500 000	51 500 000	51 050 728	0	28.6.2000
2 %	96 906 021	95 955 962	97 856 080	96 911 716	0	29.6.2000
2 %						
2 %	96 917 779	95 967 605	97 867 953	95 811 774,00	– 1 106 035	30.6.2000
2 %						
2 %	96 917 779	95 967 605	97 867 953	96 802 358,50	0	30.6.2000
2 %						
2 %	96 953 054	96 002 534	97 903 574	97 613 399,05	0	3.7.2000
2 %						
2 %	96 964 813	96 014 177	97 915 448	97 287 850,90	0	4.7.2000
2 %						
2 %	107 176 571	106 125 820	108 227 322	107 891 494,53	0	5.7.2000
2 %						
2 %						

Anexo 2

Glosario

Activo de la lista «dos»: activo negociable o no negociable cuyos criterios de selección específicos son establecidos por los bancos centrales nacionales, previa aprobación del BCE.

Activo de la lista «uno»: activo negociable que cumple ciertos criterios de selección uniformes para el conjunto de la zona del euro establecidos por el BCE, como la obligatoriedad de estar denominados en euros, ser emitidos (o garantizados) por entidades residentes en el EEE y estar depositados en un banco central nacional o en una Central Depositaria de Valores (CDV) de la zona del euro.

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.

Ajuste de los márgenes de garantía: procedimiento relacionado con la aplicación de márgenes de variación, que implica que si el valor de los activos de garantía, medido periódicamente, cae por debajo de un nivel determinado, los bancos centrales pueden exigir a las entidades de contrapartida que aporten activos (o efectivo) adicionales. Del mismo modo, si tras una nueva valoración, los activos de garantía exceden el importe adeudado por las entidades más el margen de variación, el banco central les devuelve el exceso de activos (o de efectivo).

Ajuste a mercado: véase margen de variación.

Banco central nacional (BCN): en este documento se refiere al 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 (en particular, los pasivos) que constituyen la base para calcular las exigencias de reservas de una entidad.

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 solo 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): servicio que registra valores y que permite que las operaciones con valores se procesen mediante anotaciones en cuenta. En una CDV pueden existir títulos físicos que se inmovilizan o valores desmaterializados (es decir, que sólo existen como anotaciones en cuenta). Además de la función de custodia, una CDV puede desempeñar tareas de cotejo, compensación y liquidación.

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 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 que haya cerrado el sistema TARGET) en la que dejan de admitirse órdenes de pago para su procesamiento en el sistema TARGET.

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

Coeficiente 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 y reembolsado dentro del mismo día hábil. El SEBC concede crédito intradía garantizado a las entidades de contrapartida para facilitar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

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 SLBTR 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 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 índice de referencia en una fecha (o fechas) predeterminadas con anterioridad al comienzo del período de devengo del cupón.

Custodio: institución 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 y de 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, el BCE, o un banco central nacional.

Depositario: 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.

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

Día hábil de un BCN: 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 procedimientos que habrán 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 están 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, en la que se calcula el número de días naturales para los que, efectivamente, se concede el crédito, y se considera el año de 360 días. El Eurosistema aplica esta regla a sus operaciones de política monetaria.

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

Emisor: entidad que se encuentra obligada por un valor de renta fija u otro instrumento financiero.

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

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

Entidad de crédito: se refiere en este documento a toda entidad que se encuentre al amparo de la definición contenida en el apartado 1 del artículo 1 de la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, es decir, «una empresa cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia».

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

Eurosistema: los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que, de conformidad con el Tratado, han adoptado la moneda única y el BCE.

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 una entidad 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 pueden deducir 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, 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 a un tipo de interés especificado previamente.

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 (T): fecha en la que se concierta una operación (es decir, un acuerdo sobre una operación 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 T 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 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 (T) 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 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 sistema de reservas mínimas del Eurosistema.

Hora del BCE: hora de la plaza en la que está situado el BCE.

Institución Financiera Monetaria (IFM): entidad de crédito u otra entidad financiera cuya actividad consiste en recibir del público depósitos y/o sustitutivos próximos de los depósitos y que, por cuenta propia (al menos en términos económicos), concede créditos y/o invierte en valores.

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

Instrumento a tipo de interés variable: instrumento financiero estructurado 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*.

Instrumento a tipo de interés variable inversamente: instrumento financiero estructurado en el que el cupón se determina periódicamente en función inversa a los cambios del tipo de interés de referencia predeterminado.

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

Margen inicial: medida de control de riesgos aplicada en las operaciones temporales de inyección de liquidez 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. El Eurosistema aplica márgenes iniciales diferenciados en función de la duración del riesgo que asume frente a la entidad de contrapartida en cada operación.

Margen de variación (o ajuste a mercado): el Eurosistema puede exigir que se mantenga un margen concreto sobre los activos de garantía que se utilizan en las operaciones temporales de inyección de liquidez, lo que presupone que si el valor de mercado de dichos activos, medido periódicamente, cae por debajo de un nivel determinado, las entidades de contrapartida habrán de aportar activos (o de efectivo) adicionales. Del mismo modo, si tras una nueva valoración, el valor de mercado de los activos de garantía excede el importe adeudado por la entidad más el margen de variación, el banco central ha de devolver a la entidad el exceso de activos (o de efectivo).

Marginal (puntos swap): nivel de tipo de interés o puntos *swap* al que se agota la cantidad total que se adjudica en una subasta.

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): modelo establecido por el SEBC 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). El Eurosistema puede adoptar soluciones específicas para el uso específico de activos no negociables.

*Operación de ajuste (*fine-tuning*)*: 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, con vencimiento a tres meses, se llevan a cabo mediante subastas estándar con periodicidad mensual.

Operación de mercado abierto: operación ejecutada en los mercados financieros a iniciativa del banco central, que supone la realización de cualquiera de las siguientes transacciones: 1) compra o venta simple de activos (al contado o a plazo); 2) compra o venta de activos mediante una cesión temporal; 3) concesión o toma de préstamos con garantía de activos; 4) emisión de certificados de deuda del banco central; o 5) captación de depósitos.

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

Operación simple: operación por la cual el banco central compra o vende activos a su vencimiento, al contado o a plazo, en el mercado.

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 período de mantenimiento del sistema de reservas mínimas del Eurosistema es de un mes, comienza el día 24 de cada mes y termina el día 23 del mes siguiente.

Porcentaje mínimo de adjudicación: límite inferior, expresado en porcentaje, que se ha de adjudicar a cada puja presentada a tipo de interés marginal en una subasta. 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.

Puntos 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.

Riesgo de precio de acciones: riesgo de pérdida imputable a fluctuaciones en los precios de las acciones. El Eurosistema está expuesto a este riesgo en sus operaciones de política monetaria en la medida en que se acepten acciones como activos de la lista «dos».

Sistema de anotaciones en cuenta: sistema contable que permite la transferencia de activos (por ejemplo, valores de renta fija y otros activos financieros) sin el traslado físico de documentos o certificados. Véase también desmaterialización.

Sistema de entrega contra pago (ECP): mecanismo de un sistema de liquidación de valores que garantiza que la transferencia en firme de un activo se realiza única y exclusivamente si se produce la transferencia en firme de otro u otros activos.

Sistema de fondo común: sistema de gestión de garantías que utilizan los bancos centrales en virtud del cual las entidades de contrapartida aportan un conjunto de activos como garantía para 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 que utilizan los bancos centrales en virtud del cual se otorga liquidez contra la entrega de activos identificados individualmente para cada transacción.

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 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, de conformidad con el Tratado, no hayan adoptado la moneda única 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 Eurosistema.)

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 una hora 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 pago que comprende cada uno de los sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) de los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro al inicio de la tercera fase de la unión económica y monetaria. Los SLBTR nacionales estarán interconectados a través del mecanismo de *interlinking*, de forma que puedan realizarse transferencias transfronterizas dentro del día en toda la zona del euro. Los SLBTR de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro pueden conectarse también a TARGET, a condición de que puedan procesar operaciones en euros.

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. No se tienen en cuenta las pujas presentadas a un tipo inferior al tipo mínimo de puja anunciado por el BCE.

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

Tratado: Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (o Tratado de la CE). Incluye el Tratado original de la CEE (Tratado de Roma) y sus modificaciones.

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.

Vínculos estrechos: el apartado 26 del articulo 1 de la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, afirma que: se entenderá por «vínculos estrechos» todo conjunto de dos o más personas físicas o jurídicas unidas mediante: (a) una participación, es decir el hecho de poseer, de manera directa o mediante vínculo de control, el 20 % o más de los derechos de voto o del capital de una empresa, o bien (b) un vínculo de control, es decir, el vínculo existente entre una empresa matriz y una filial, en todos los casos contemplados en los apartados 1 y 2 del artículo 1 de la Directiva 83/349/CEE del Consejo (DO L 193 de 18.7.1983, p. 1), o toda relación análoga entre cualquier persona física o jurídica y una empresa; toda empresa filial de otra filial se considerará también filial de la empresa matriz a la cabeza de dicho grupo. Se considerará también constitutiva de un vínculo estrecho entre dos o más personas físicas o jurídicas una situación en la que estén vinculadas, de forma duradera, a una misma persona por un vínculo de control.

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 aquellos Estados miembros de la UE que, de conformidad con el Tratado, han adoptado el euro como moneda.

Anexo 3

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

La selección de entidades de contrapartida para las operaciones de intervención en divisas y los *swaps* de divisas realizados con fines de política monetaria se realiza de manera uniforme, independientemente de la estructura organizativa elegida para las operaciones exteriores del Eurosistema. Esta estrategia no significa un alejamiento sustancial de las normas de mercado vigentes, puesto que se basa en la armonización de las prácticas óptimas seguidas actualmente por los bancos centrales nacionales. La selección de entidades de contrapartida para las operaciones de intervención en divisas del Eurosistema ha de basarse, principalmente, en dos conjuntos de criterios.

El primero es el principio de prudencia. Un primer criterio de prudencia es la solvencia, que se evalúa combinando diferentes métodos (por ejemplo, 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 inspirado 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 será 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 con diferentes husos horarios, el Eurosistema debe poder recurrir a entidades de contrapartida en cualquier centro financiero internacional. Sin embargo, en la práctica, es probable que un gran número de entidades estén radicadas en la zona del euro. En concreto, para los *swaps* de divisas realizados con fines de política monetaria, sólo se recurrirá a las entidades establecidas en dicha zona.

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 4

Sistema de remisión de información para las estadísticas monetarias y bancarias del Banco Central Europeo [1]

1. *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 Europeo (DO L 318 de 27.11.1998, p. 8) 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 («los Estatutos»). 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.

— Especificar las condiciones bajo las cuales el BCE y los bancos centrales nacionales (BCN) 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 2819/98 (BCE/1998/16) es facultar al BCE y, de acuerdo con el artículo 5.2 de los Estatutos, a los BCN —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, de 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 («el Tratado»). La información estadística recopilada con arreglo al Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo 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 participantes, 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 BCN 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 (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo deberán cumplir los principios de transparencia y seguridad jurídica, dado que el 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 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) nº 2533/98 del Consejo]. Por lo tanto, la información estadística obtenida por los BCN de conformidad con el Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo se utilizará también para calcular la base de reservas con arreglo al Reglamento (CE) nº 2818/98 del Banco Central Europeo, de 1 de diciembre de 1998, relativo a la aplicación de las reservas mínimas (BCE/1998/15).

Los artículos del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo 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 BCN 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 a IV del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo.

[1] El contenido de este anexo se facilita sólo a efectos informativos. Los actos jurídicos relativos a la recopilación de estadísticas monetarias y bancarias son el Reglamento (CE) nº 2533/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, sobre la obtención de información estadística por el Banco Central Europeo y el Reglamento (CE) nº 2819/98 del Banco Central Europeo, de 1 de diciembre de 1998, relativo al balance consolidado del sector de las instituciones financieras monetarias (BCE/1998/16).

3. *Población informadora real; lista de instituciones financieras monetarias a efectos estadísticos*

Las instituciones financieras monetarias comprenden a las entidades de crédito residentes, según se definen en la legislación comunitaria, y a 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 financieras monetarias con arreglo a esta definición y a los principios de clasificación que se recogen en el anexo I del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo. La competencia de establecer y mantener esta lista con fines estadísticos corresponde al Consejo Ejecutivo del BCE. Las IFM residentes en la zona del euro constituyen la población informadora real.

Los BCN están facultados para conceder excepciones 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 excepciones permiten que los BCN puedan reducir el número de rúbricas 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 (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo.

Los BCN serán los encargados de recopilar los datos y de definir los procedimientos de remisión que han de seguirse. El Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo no impide a los BCN 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 BCN 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 (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo. En casos concretos, el BCE podrá basarse en la información estadística recogida con dichos fines para satisfacer sus necesidades.

Cuando un BCN conceda una excepción 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 (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo. Los requisitos aplicables a las IFM de tamaño pequeño que no son entidades de crédito se recogen en el anexo III del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo. Sin embargo, las IFM a las que se les haya concedido una excepción 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 (que puede suponer el envío de información estadística) y evitar una duplicación de la labor de recopilación, los datos relativos al balance, que las IFM remiten en cumplimiento del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo, se utilizarán también para calcular la base de reservas, de conformidad con el Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/15) del Banco Central Europeo.

A efectos estadísticos, los agentes informadores deberán remitir los datos a sus BCN respectivos, con arreglo al modelo que se reproduce a continuación, en el cuadro 1. En dicho cuadro, incluido en el anexo I del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo, las casillas marcadas con «*» se utilizan para el cálculo de la base de reservas (véase el recuadro 11 en el capítulo 7 de la presente «Documentación general»).

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 superior a dos años y cesiones temporales de las entidades de crédito frente a los sectores de «IFM» («residentes en el país» y «residentes en otros países de la UEM»), «Entidades de crédito sujetas a reservas mínimas, BCE y BCN» y «Administración central», y frente al «Resto del mundo».

CUADRO 1

Datos que han de facilitarse mensualmente

		A. Residentes en el país					B. Residentes en otros países de la UEM					C. Resto del mundo	D. No clasificadas en los anteriores
		IFM ([5])		Inst. distintas de las IFM			IFM ([5])		Inst. distintas de las IFM				
			de las que EC sujetas a res. mín. BCE y BCN	AAPP		Otros residentes		de las que EC sujetas a res. mín. BCE y BCN	AAPP		Otros residentes		
				Adm. central	Otras AAPP				Adm. central	Otras AAPP			
		(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)
PASIVOS													
8	**Efectivo en circulación**												
9	**Depósitos (todas las divisas)**	*	*	*			*	*	*			*	
9e	**En euros**	*	*				*	*					
9.1e	**A la vista**				*	*				*	*		
9.2e	**A plazo**												
	Hasta 1 año				*	*				*	*		
	a más de 1 año y hasta 2				*	*				*	*		
	a más de 2 años ([1])	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	
9.3e	**Disponible con preaviso**												
	hasta 3 meses ([2])				*	*				*	*		
	a más de 3 meses				*	*				*	*		
	de los que a más de 2 años ([6])	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	
9.4e	**Cesiones temporales**	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	
9x	**En monedas no UM**												
9.1x	A la vista				*	*				*	*		
9.2x	**A plazo**												
	hasta 1 año				*	*				*	*		
	a más de 1 año y hasta 2				*	*				*	*		
	más de 2 años ([1])	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	
9.3x	**Disponible con preaviso**												
	hasta 3 meses ([2])				*	*				*	*		
	a más de 3 meses				*	*				*	*		
	de los que a más de 2 años ([6])	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	
9.4x	**Cesiones temporales**	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	
10	**Participaciones en FMM**												
11	**Valores de renta fija**												
11e	En euros												
	hasta 1 año												*
	a más de 1 año y hasta 2 años												*
	a más de 2 años												*

		A. Residentes en el país					B. Residentes en otros países de la UEM					C. Resto del mundo	D. No clasificadas en los anteriores
		IFM ([5])		Inst. distintas de las IFM			IFM ([5])		Inst. distintas de las IFM				
			de las que EC sujetas a res. mín. BCE y BCN	AAPP		Otros residentes		de las que EC sujetas a res. mín. BCE y BCN	AAPP		Otros residentes		
				Adm. central	Otras AAPP				Adm. central	Otras AAPP			
		(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)
11x	En monedas no UM												
	hasta 12 año												*
	a más de 1 año y hasta 2 años												*
	a más de 2 años												*
12	**Instrumentos del mercado monetario** ([3])												
	En euros												*
	En monedas no UM												*
13	**Capital y reservas**												
14	**Otros pasivos**												
ACTIVOS													
1	**Efectivo (todas las divisas)**												
1e	del que en euros												
2	**Préstamos**												
2e	de los que en euros												
3	**Valores distintos de acciones**												
3e	En euros												
	hasta 1 año												
	a más de 1 año y hasta 2 años												
	a más de 2 años												
3x	En monedas no UM												
	hasta 1 año												
	más de 1 año y hasta 2 años												
	más de 2 años												
4	**Instrumentos del mercado monetario** ([4])												
	En euros												
	En monedas no UM												
5	**Acciones y otras participaciones**												
6	**Activos fijos**												
7	**Otros activos**												

([1]) Incluidos los depósitos sujetos a regulación administrativa.
([2]) Incluidos los depósitos de ahorro a la vista no transferibles.
([3]) Incluidos los depósitos de ahorro a la vista no transferibles.
([4]) Definido como tenencias de instrumentos del mercado monetario emitidos por las IFM. En este caso, los instrumentos del mercado monetario incluyen las participaciones emitidas por los FMM. Las tenencias de instrumentos negociables de similares características pero no emitidos por IFM deberán incluirse en «Valores distintos de acciones».
([5]) Las entidades de crédito pueden informar sobre posiciones frente a «IFM distintas de las EC sujetas a reservas mínimas, BCE y BCN» en lugar de «IFM» y «EC sujetas a reservas mínimas, BCE y BCN», siempre que no se pierdan detalles y que no se vean afectadas las partidas impresas en negrita.
([6]) Los datos de esta rúbrica se proporcionarán de forma voluntaria, mientras no se indique lo contrario.

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 (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo, 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 siguiente, siempre que no se vean afectadas las partidas impresas en negrita en el cuadro anterior.

	Base de reservas (excluidos los instrumentos negociables) calculada sumando las siguientes columnas del cuadro 1: (a)−(b)+(c)+(d)+(e)+(f)−(g)+(h)+(i)+(j)+(k)
DEPÓSITOS (euros y monedas no pertenecientes a la UM)	
DEPÓSITOS TOTALES 9.1e + 9.1x 9.2e + 9.2x 9.3e + 9.3x 9.4e + 9.4x	
de los cuales: 9.2e + 9.2x a plazo superior a 2 años	
de los cuales: 9.3e + 9.3x disponible con preaviso superior a 2 años	Información voluntaria
de los cuales: 9.4e + 9.4x cesiones temporales	

El anexo II del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo 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 de informar, al menos, de los datos trimestrales mínimos para calcular la base de reservas, según los requisitos indicados en el cuadro 1A que figura a continuación. 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 un mes) de mantenimiento de reservas deberán basarse en los datos a fin de trimestre enviados a los BCN en un plazo de veintiocho días hábiles a partir del final del trimestre a los que se refieren dichos datos.

El anexo II del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo recoge también disposiciones relativas a información sobre una base consolidada. Previa autorización del Banco Central Europeo, 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 instituciones financieras monetarias del BCE.

CUADRO 1A

Datos que deben facilitar las entidades de crédito de tamaño pequeño con carácter trimestral en relación con las exigencias de reservas mínimas

	Base de reservas calculada sumando las siguientes columnas del cuadro 1: (a)−(b)+(c)+(d)+(e)+(f)−(g)+(h)+(i)+(j)+(k)
DEPÓSITOS (euros y monedas no pertenecientes a la UM)	
9 DEPÓSITOS TOTALES 9.1e + 9.1x 9.2e + 9.2x 9.3e + 9.3x 9.4e + 9.4x	
de los cuales: 9.2e + 9.2x a plazo superior a 2 años	
de los cuales: 9.3e + 9.3x disponibles con preaviso superior a 2 años	Información voluntaria
de los que: 9.4e + 9.4x cesiones temporales	
	Emisiones vivas, columna (l) del cuadro 1
INSTRUMENTOS NEGOCIABLES (euros y monedas no pertenecientes a la UM)	
11 EMISIONES DE DEUDA 11e + 11x a plazo superior a 2 años	
11 EMISIONES DE DEUDA 11e + 11x a plazo superior a 2 años	
12 INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO	

Asimismo, el anexo II 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 (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/15) del Banco Central Europeo. 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 Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/15) del Banco Central Europeo. Para los períodos de mantenimiento siguientes, la exigencia de reservas de la entidad adquirente deberá calcularse en relación con una base de reservas y a la información estadística facilitada, de conformidad con normas específicas [véase el cuadro que figura en el apéndice del anexo II del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo], si procede. En otro caso, habrán de aplicarse noviembre 2000 las normas ordinarias de comunicación de información estadística y cálculo de las exigencias de reservas, según se establece en el artículo 3 del Reglamento nº BCE/1998/15 del Banco Central Europeo. Además, el BCN 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 de la obligación de la entidad adquirente de cumplir sus obligaciones de información conforme al Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo y, si procede, a su obligación de asumir las obligaciones 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 BCN 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 BCE por sí mismo y los BCN 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 (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo.

7. *Estados miembros no participantes*

Al tratarse de una norma sujeta al artículo 34.1 de los Estatutos, el Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) no concede derechos ni impone obligaciones a los Estados miembros acogidos a excepción (artículo 43.1 de los Estatutos) o a Dinamarca (apartado 2 del Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca), y no es aplicable al Reino Unido (apartado 8 del Protocolo sobre determinadas disposiciones relativas al Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte). En consecuencia, dicho Reglamento 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 BCN en materia de información estadística y el Reglamento (CE) nº 2533/98 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 17 del Reglamento (CE) nº 2533/98 del Consejo y se reproduce, por razones de transparencia, en los considerandos del Reglamento (CE) nº 2819/98 (BCE/1998/16) del Banco Central Europeo.

Anexo 5

Las 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.bnb.be
Deutsche Bundesbank	www.bundesbank.de
Banco de Grecia ([1])	www.bankofgreece.gr
Banco de España	www.bde.es
Banque de France	www.banque-france.fr
Central Bank 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.co.at
Banco de Portugal	www.bportugal.pt
Suomen Pankki	www.bof.fi

([1]) Desde el 1 de enero de 2001.

Anexo 6

Procedimientos y sanciones aplicables a las entidades de contrapartida en caso de que incumplan sus obligaciones

1. *Penalizaciones pecuniarias*

En caso de incumplimiento por una entidad de contrapartida de las disposiciones establecidas en relación con las subastas [1], las operaciones bilaterales [2] y el uso de los activos de garantía [3], o con los procedimientos de cierre del día y las condiciones de acceso a la facilidad marginal de crédito [4], el Eurosistema aplicará las penalizaciones pecuniarias siguientes:

i) 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 dentro de 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: (1) aportados por la entidad de contrapartida a un banco central nacional o al BCE o (2) no retirados por la entidad de contrapartida después de un período de gracia de veinte días hábiles siguientes al hecho por el que los activos de garantía han dejado de ser admitidos, multiplicado por el coeficiente 1/360.

ii) 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 con un incremento de 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 [5].

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:

a) Suspensión por incumplimiento de las disposiciones relativas a las subastas y las operaciones bilaterales

En el caso de producirse un tercer incumplimiento de la misma clase durante 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 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:

i) 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;

ii) 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;

---

[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 o 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 o del efectivo suficiente para satisfacer la cantidad acordada en operaciones bilaterales.

[3] Cuando una entidad de contrapartida utiliza activos que no son admisibles, o han dejado de serlo, 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.

[5] En los supuestos de incumplimiento de las disposiciones relativas al uso de activos de garantía utilizables sólo para créditos intradía, se prevén penalizaciones pecuniarias únicamente en el marco jurídico de TARGET. Estos casos no están incluidos en el presente documento.

iii) 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 la letra c) siguiente, las penalizaciones pecuniarias y las medidas de suspensión previstas en este apartado se aplicarán a cualquier otro incumplimiento posterior que tuviera lugar dentro de cada período de doce meses.

b) Suspensión por incumplimiento de las disposiciones relativas al uso de los activos de garantía

En el caso de producirse un tercer incumplimiento durante 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 la letra c) siguiente, las penalizaciones pecuniarias y las medidas de suspensión previstas en este apartado se aplicarán a cualquier otro incumplimiento posterior que tuviera lugar dentro de cada período de doce meses.

c) 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.

d) 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 II

OTROS ELEMENTOS MÍNIMOS COMUNES

I. Otros elementos mínimos comunes a todos los acuerdos relativos a operaciones de política monetaria

1. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se velará por que las condiciones generales sean de aplicación a las operaciones de política monetaria.

2. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se velará por que éste pueda introducir sin demora cualesquiera modificaciones en el marco de política monetaria. Se dispondrá la comunicación de tales modificaciones a las contrapartes con certidumbre en cuanto al momento en que deban comenzar a surtir efectos.

3. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se dispondrá que todos los pagos relativos a operaciones de política monetaria (distintos de los pagos en moneda extranjera en los *swaps* de divisas) se lleven a cabo en euros.

4. Si fuera necesario reunir todas las operaciones de un acuerdo en un único mecanismo contractual, o crear un acuerdo-marco para facilitar la resolución anticipada y la liquidación por compensación, se incluirá una disposición a tal efecto.

5. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se velará por que, en las relaciones entre éste y las contrapartes, sean de aplicación normas ciertas y adecuadas sobre el empleo de formularios (incluida la confirmación de las condiciones de la operación), medios de transmisión de datos y medios y pormenores en materia de comunicación.

6. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se establecerán como mínimo supuestos de incumplimiento que no difieran en lo esencial de los siguientes:

   a) la autoridad competente, judicial o de otra clase, decide iniciar un procedimiento de liquidación de la contraparte, nombramiento de un liquidador o figura análoga que supervise sus actividades, u otro procedimiento análogo;

   b) la autoridad competente, judicial o de otra clase, decide adoptar respecto de la contraparte una medida de reorganización u otra análoga a fin de salvaguardar o restablecer la situación financiera de la entidad y evitar la adopción de las medidas a que se refiere el apartado a);

   c) la contraparte declara por escrito su incapacidad de hacer frente a la totalidad o parte de sus deudas o de cumplir sus obligaciones relativas a las operaciones de política monetaria; suscribe un acuerdo voluntario general con sus acreedores, cae en situación de insolvencia o es considerada insolvente o incapaz de satisfacer sus deudas;

   d) se inician trámites procesales previos a la adopción de cualesquiera de las medidas previstas en los apartados a) o b);

   e) incorrección o falsedad de una manifestación o declaración precontractual formulada por la contraparte o cuya formulación se deduzca de lo dispuesto en la legislación vigente;

   f) se suspende o revoca la autorización concedida a la contraparte conforme a la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (y sucesivas modificaciones), o conforme a la Directiva 93/22/CEE, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (y sucesivas modificaciones), según se hayan transpuesto en el correspondiente Estado miembro del Eurosistema respectivamente;

   g) se suspende o retira la condición de miembro de la contraparte de cualesquiera sistemas o mecanismos de pago en virtud de los cuales se efectúen pagos relativos a operaciones de política monetaria, o (salvo en el caso de los *swaps* de divisas) se suspende o retira su condición de miembro de cualquier sistema de liquidación de valores empleado para la liquidación de operaciones de política monetaria del Eurosistema;

   h) se adoptan contra la contraparte las medidas a que se refiere el artículo 22 de la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (y sucesivas modificaciones);

i) (por lo que se refiere a las operaciones temporales) la contraparte incumple las disposiciones sobre medidas de control del riesgo;

j) (en relación con las operaciones con pacto de recompra) la contraparte no paga el precio de compra o recompra o no entrega los activos comprados o recomprados; o (en relación con los préstamos garantizados) no entrega los activos o no reembolsa el crédito en las fechas establecidas, respectivamente, para la entrega o reembolso;

k) (en relación con las operaciones de *swap* de divisas y depósitos a plazo fijo) la contraparte no abona la cantidad en euros o (en relación con las operaciones de *swap* de divisas) no abona las cantidades en moneda extranjera en las fechas establecidas;

l) se produce un incumplimiento de la contraparte (que no difiere en lo esencial de los definidos en el presente párrafo) en el marco de un acuerdo concluido para la gestión de las reservas exteriores o los recursos propios de un miembro del Eurosistema;

m) la contraparte no facilita la información debida, lo que acarrea consecuencias graves para el BCN correspondiente;

n) la contraparte incumple cualquier otra obligación que le incumbe conforme a acuerdos sobre operaciones temporales y de *swap* de divisas y (aun pudiendo) no subsana el incumplimiento en el plazo máximo de treinta días en el caso de las operaciones garantizadas y de diez días en el de las operaciones de *swap* de divisas, a contar desde el requerimiento del BCN a tal efecto;

o) la contraparte incumple un acuerdo suscrito con otro miembro del Eurosistema para realizar operaciones de política monetaria, a consecuencia de lo cual, éste ejercita su derecho de resolver anticipadamente cualquier operación prevista en el acuerdo.

El supuesto a) será de efecto automático; los supuestos b) y c) podrán serlo. Los supuestos d) a o) no podrán ser de efecto automático, sino de carácter discrecional (esto es, sólo surtirán efecto tras la notificación del incumplimiento). En la notificación podrá señalarse un plazo de gracia de hasta tres días hábiles para subsanar el incumplimiento de que se trate. En los supuestos de carácter discrecional, las disposiciones relativas al ejercicio de tal facultad serán inequívocas en cuanto a sus efectos.

7. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se velará por que, en caso de incumplimiento, el BCN pueda adoptar las medidas siguientes: suspender el acceso de la contraparte a las operaciones de mercado abierto; rescindir los contratos u operaciones pendientes, o exigir el cumplimiento anticipado de las obligaciones no vencidas o contingentes. Por añadidura, el BCN podrá adoptar las medidas siguientes: aplicación de los depósitos de la contraparte a la satisfacción de los créditos contra ésta; suspensión del cumplimiento de las obligaciones para con la contraparte hasta que ésta haya cumplido las suyas; reclamación de intereses de demora o reclamación de indemnización de las pérdidas que se deriven del incumplimiento de la entidad. Además, en los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se velará por que, en caso de incumplimiento, el BCN pueda realizar sin demora todos los activos ofrecidos como garantía a fin de recuperar el valor del crédito garantizado, si la contraparte no corrige su saldo negativo con prontitud.

8. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se velará por que los BCN puedan obtener la información pertinente de las contrapartes en relación con las operaciones de política monetaria del Eurosistema.

9. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se dispondrá que las notificaciones y otras comunicaciones se hagan por escrito o en forma electrónica. En dichos acuerdos se establecerá sin lugar a dudas la forma de las notificaciones y otras comunicaciones y el momento en que surtan efectos. Los plazos que se establezcan para que comiencen a surtir efectos no serán tan largos que alteren los efectos económicos de los acuerdos en su conjunto. En concreto, la confirmación se enviará y verificará con prontitud.

10. En los acuerdos contractuales y normativos pertinentes que el BCN aplique se dispondrá que la contraparte no cederá o dará como garantía sus derechos y obligaciones ni negociará de otro modo con ellos sin la autorización previa por escrito del BCN.

11. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se dispondrá que las operaciones sólo crearán derechos y obligaciones para aquél y para la contraparte correspondiente (sin perjuicio de las relaciones entre los BCN (o el BCE) que surjan del uso transfronterizo de los activos de garantía admitidos y, en su caso, de las operaciones que se realicen con contrapartes que actúen a través de entidades que formen parte de redes).

12. En los acuerdos contractuales y normativos pertinentes que el BCN aplique se dispondrá que éstos y las operaciones que se realicen en virtud de ellos (salvo cuando el uso transfronterizo de los activos de garantía admitidos exija otra cosa) se regirán por las leyes del Estado miembro donde el BCN se encuentre, y que los conflictos que surjan se someterán a los tribunales de ese Estado miembro, sin perjuicio de la competencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.

13. En las normas sobre depósitos se especificará que la liquidación (captación y reembolso) de los depósitos a plazo fijo tendrá lugar en las fechas indicadas en el anuncio de la operación de depósito por el BCE.

II. **Otros elementos mínimos comunes de las operaciones temporales**

Elementos comunes a todas las operaciones temporales

14. La fecha de recompra de la operación se fijará en el momento en que ésta se realice.

15. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se considerará «día hábil», en relación con la obligación de efectuar un pago, aquel en el que todos los participantes pertinentes del sistema TARGET estén en condiciones de efectuarlo, y, en relación con la obligación de entregar activos, aquel en el que los sistemas de liquidación de valores mediante los cuales deba efectuarse la entrega estén abiertos en el lugar donde deba efectuarse la entrega de los valores correspondientes.

16. En los acuerdos para el cambio a euros de las cantidades no denominadas en euros se especificará que se empleará el tipo de cambio del euro diario de referencia publicado por el BCE, o, en su defecto, el tipo de cambio al contado señalado por el BCE el día hábil anterior al día en que deba efectuarse la conversión para la venta de los euros contra la compra de la otra divisa.

Elementos exclusivos de las operaciones con pacto de recompra

17. La venta de activos de garantía admitidos se efectuará contra una cantidad en euros al contado, con el acuerdo simultáneo de revender por una cantidad en euros al contado activos equivalentes en una fecha determinada.

18. En la obligación de revender activos equivalentes, la equivalencia consistirá en que los activos sean del mismo emisor, formen parte de la misma emisión (con independencia de su fecha) y sean del mismo tipo, valor nominal, importe y descripción que aquellos con los que se comparan. Si los activos con los que se efectúa la comparación se han convertido o redenominado o han sido objeto de una opción de compra, la definición de equivalencia se modificará para que abarque, en el caso de las conversiones, aquellos a los que se han convertido los activos; en el caso de las opciones de compra sobre activos, activos equivalentes a los desembolsados, siempre que el vendedor haya pagado al comprador una cantidad equivalente al valor de la opción, y, en caso de redenominación de activos, otros equivalentes a aquellos a los que se han redenominado los activos originales, junto con una cantidad de dinero igual a la posible diferencia de valor entre los activos antes y después de la redenominación.

19. Los supuestos de incumplimiento que facultan al BCN para rescindir y cerrar todas las operaciones pendientes no serán esencialmente distintos de los indicados en el punto 6.

20. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se incluirán disposiciones sobre compensación destinadas a lograr efectos económicos análogos a los siguientes:

a) Si se produce un incumplimiento, se considerará anticipada la fecha de recompra de cada operación y, conforme a lo que a continuación se dispone, deberá entregarse de inmediato cualquier activo exigible como consecuencia de los ajustes por diferencias de valoración [de forma que el cumplimiento de las obligaciones respectivas de las partes en relación con la entrega de los activos y el pago del precio de recompra de cualesquiera activos recomprados se lleve a cabo sólo de acuerdo con lo dispuesto en el siguiente apartado b)], o bien se rescindirá la operación.

b) i) El BCN establecerá los valores de mercado en el momento del incumplimiento de la contraparte de los activos objeto de recompra y cualesquiera activos aportados como consecuencia de ajustes por diferencias de valoración, así como el precio de recompra que deban abonar las partes en todas las operaciones en la fecha de la recompra; y

ii) partiendo de las cantidades así determinadas, el BCN calculará (a la fecha de recompra) las sumas que las partes se adeuden mutuamente, que se compensarán entre sí, de forma que sólo la parte cuyo crédito sea menor tendrá que abonar el saldo neto, que vencerá y deberá abonarse el día siguiente en el que todos los participantes pertinentes del sistema TARGET estén en condiciones de efectuar pagos.

A los efectos de este cálculo, las cantidades no denominadas en euros se convertirán a euros en la fecha correspondiente, al tipo de cambio calculado según se dispone en el punto 16.

c) Por «valor de mercado en el momento del incumplimiento» se entenderá, en relación con cualesquiera activos en cualquier momento:

i) el valor de mercado de esos activos en el momento de la valoración del incumplimiento, calculado en función del precio más representativo en el día hábil anterior al de la valoración; o bien

ii) a falta de precio representativo de un activo concreto en el día hábil anterior al de la valoración, el último precio de contratación. Si tampoco se dispone de éste, el BCN fijará un precio teniendo en cuenta el último determinado para ese activo en el mercado de referencia; o bien

iii) cuando se trate de activos para los que no exista valor de mercado, cualquier otro método razonable de valoración; o bien

iv) si el BCN ha vendido los activos, u otros equivalentes, al precio de mercado antes de la fecha de valoración del incumplimiento, los ingresos netos de la venta, deducidos los costes, comisiones y gastos razonables realizados con ese fin. El cálculo y determinación de tales cantidades corresponderá al BCN.

21. Si los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique contienen alguna disposición sobre sustitución de garantías, habrán de velar por el cumplimiento de las medidas de control del riesgo establecidas.

22. Si los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique contienen alguna disposición sobre el pago (o reembolso) por ajustes por diferencias de valoración, se dispondrá que toda ulterior obligación de reembolsar (u ofrecer) márgenes se satisfaga en primer lugar mediante el empleo de efectivo hasta el importe de la misma cantidad (junto con los intereses que se hubieren devengado).

Elementos exclusivos de los acuerdos de préstamo garantizado

23. Los activos ofrecidos en virtud de un acuerdo de préstamo garantizado (por ejemplo, una pignoración), deben ser legalmente realizables sin derechos preferentes respecto del activo correspondiente. Los terceros (incluida la autoridad liquidadora en caso de insolvencia) no podrán reivindicar y obtener los activos pignorados (de manera no fraudulenta) o cualesquiera derechos conexos a los mismos.

24. El BCN podrá realizar el valor económico de los activos pignorados en el contexto de una operación de inyección de liquidez en circunstancias predeterminadas que no diferirán sustancialmente de las expuestas en el punto 6, y se establecerán también las circunstancias que permitan al BCN considerar que una contraparte ha incumplido un acuerdo con pacto de recompra.

25. En los acuerdos de préstamo garantizado se establecerá la posibilidad de convertir las operaciones intradía en operaciones a un día.

III. **Otros elementos mínimos comunes de los acuerdos de *swap* de divisas**

26. Las operaciones se realizarán como compraventa simultánea al contado y a plazo de euros contra una moneda extranjera.

27. Los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique incluirán una disposición sobre el momento y procedimiento de la transferencia de los pagos. La fecha de la compraventa a plazo se fijará al cerrar cada operación.

28. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se establecerá la moneda extranjera, el tipo al contado y a plazo y las fechas de transferencia y de devolución conforme a los siguientes criterios:

a) Por «moneda extranjera» se entenderá cualquier divisa de curso legal distinta del euro.

b) Por «tipo al contado» se entenderá, en una operación concreta, el tipo (calculado de conformidad con el punto 16) aplicado para convertir la cantidad en euros a la cantidad en moneda extranjera pertinente para dicha operación que una de las partes esté obligada a transferir a la otra, en la fecha determinada, contra el pago de la cantidad en euros, tipo que se establecerá en el momento de la confirmación.

c) Por «tipo a plazo» se entenderá el calculado de acuerdo con el punto 16 y aplicado para convertir la cantidad en euros a la cantidad en moneda extranjera que una de las partes esté obligada a transferir a la otra en la fecha de la devolución contra el pago de la cantidad en euros, tipo que se establecerá en el momento de la confirmación y se definirá en los correspondientes acuerdos contractuales o normativos que el BCN aplique.

d) Por «importe de la devolución en moneda extranjera» se entenderá el importe de divisas necesario para la adquisición de la cantidad en euros en la fecha de devolución.

e) Por «fecha de transferencia» se entenderá, en cualquier operación, el día (y, si procede, la hora) en que la transferencia de la cantidad en euros de una parte a otra debe surtir efecto y que, para evitar dudas, será el día (y, si procede, la hora) que las partes hayan fijado para la transferencia de la cantidad en euros.

f) Por «fecha de devolución» se entenderá, en cualquier operación, el día (y, si procede, la hora) en que una parte debe retransferir a la otra la cantidad en euros.

29. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se dispondrá que determinados hechos (véase su definición en el punto 30) darán lugar a la liquidación de todas las operaciones vivas, y se establecerá además la forma en la que se producirá dicha liquidación (incluida la compensación de cierre).

30. Los supuestos de incumplimiento que faculten al BCN para rescindir y cerrar todas las operaciones pendientes no serán sustancialmente diferentes de los indicados en el punto 6.

31. En los acuerdos contractuales o normativos pertinentes que el BCN aplique se incluirán disposiciones sobre compensación de saldos destinadas a conseguir efectos económicos análogos a los indicados a continuación:

a) si se produce un incumplimiento, toda operación se tendrá por resuelta y el BCN establecerá los valores de sustitución de las cantidades en euros y la devolución de las cantidades en moneda extranjera partiendo de que tales valores consistirán en las cantidades que resultarían necesarias para que el BCN preservara el equivalente económico de cualesquiera pagos que en otro caso hubieran sido necesarios; y

b) partiendo de las cantidades así definidas, el BCN calculará (en la fecha de devolución) el importe de las cantidades que las partes se adeuden, y el importe de la deuda de una parte se convertirá, según lo previsto en el punto 16, si procede, a euros y se compensará con el importe de la deuda de la otra, de forma que sólo la parte cuyo crédito sea menor tendrá que abonar el saldo neto, que vencerá y deberá abonarse al día siguiente en el que todos los participantes pertinentes del sistema TARGET estén en condiciones de efectuar pagos.