



Bruselas, 4.9.2013
COM(2013) 614 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL CONSEJO Y AL PARLAMENTO
EUROPEO**

**El sistema bancario en la sombra — Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector
financiero**

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL CONSEJO Y AL PARLAMENTO EUROPEO

El sistema bancario en la sombra — Hacer frente a nuevas fuentes de riesgo en el sector financiero

Introducción

Desde el inicio de la crisis financiera en 2007-2008, la Comisión Europea ha emprendido la mayor reforma de los servicios financieros de la historia de Europa, con el objetivo de restablecer sosteniblemente la solidez y estabilidad de este sector, subsanando las lagunas y deficiencias que la crisis ha dejado al descubierto.

El enfoque de la Comisión consiste en abordar de forma global y exhaustiva todos los riesgos financieros y asegurarse de que los beneficios obtenidos gracias al fortalecimiento de determinados agentes y mercados no se vean mermados por el desplazamiento de riesgos financieros hacia sectores menos regulados. Estas posibilidades de arbitraje reglamentario socavarían en gran medida el impacto de las reformas. Por consiguiente, la Comisión publicó en marzo de 2012 un Libro Verde sobre el sistema bancario en la sombra¹, con objeto de recoger información sobre la mejor manera de afrontar los riesgos derivados de la intermediación crediticia en la que participan **entidades** y **actividades** que están fuera del sistema bancario tradicional.

El sistema bancario en la sombra también ocupa un lugar destacado en la agenda internacional. Los líderes del G-20 han pedido al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)² que analice este sistema paralelo a fin de determinar los principales riesgos y formular recomendaciones. El objetivo general, reafirmado en varias ocasiones por el G-20, es eliminar la opacidad en el sector financiero y «ampliar la regulación y la vigilancia a todas las instituciones, los instrumentos y los mercados financieros sistémicamente importantes»³.

Las primeras recomendaciones del FSB serán aprobadas por los líderes del G-20 en San Petersburgo los días 5 y 6 de septiembre de 2013. La Comisión ha contribuido activamente al trabajo del FSB y las conclusiones expuestas en la presente Comunicación son plenamente coherentes con las orientaciones de este organismo

A raíz de la consulta sobre el Libro Verde y en un momento en que la regulación financiera se va a reforzar y completar considerablemente en Europa, la Comisión desea establecer su hoja de ruta para los próximos meses, con objeto de limitar la aparición de riesgos en el sistema no regulado, sobre todo los de carácter sistémico⁴. Estos últimos podrían materializarse en particular a través de las interconexiones del sector bancario en la sombra con el sistema financiero regulado.

Si bien el concepto de «sistema bancario en la sombra» no ha sido definido de manera formal sino recientemente, en el marco de los debates del G-20, los riesgos que conlleva no son nuevos. La Comisión, conjuntamente con los legisladores europeos, ya ha aplicado, o va a aplicar, una serie de medidas que regularán mejor estos riesgos, como las normas que regulan

¹ Véase http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_es.pdf

² Véase el Comunicado del G-20 tras la Cumbre de Cannes, noviembre de 2011.

³ Véase el Comunicado del G-20 tras la Cumbre de Londres, 2 de abril de 2009.

⁴ Todas las acciones propuestas por la Comisión en el presente documento son coherentes y compatibles con el actual marco financiero plurianual (2007-2013) y el propuesto para el próximo período (2014-2020).

la actividad de los fondos de inversión libre⁵ y que refuerzan la relación entre los bancos y los agentes no regulados⁶.

La presente Comunicación esboza una serie de prioridades respecto de las cuales la Comisión pretende adoptar iniciativas, como la transparencia del sector bancario en la sombra, la creación de un marco para los fondos del mercado monetario, la reforma de las normas aplicables a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), la legislación en materia de valores mobiliarios y los riesgos asociados a las operaciones de financiación de valores (principalmente, el préstamo de valores y las operaciones con compromiso de recompra), y la creación de un marco para las interacciones con los bancos. Además, se prestará especial atención al régimen de supervisión, con el fin de velar por que todos los riesgos principales se tengan debidamente en cuenta. Por otra parte, algunos ámbitos requieren un análisis adicional y se clarificarán más adelante el presente año, en particular sobre la base del análisis de los servicios de la Comisión y el trabajo del G-20.

1. DEBATE SOBRE EL SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA

1.1. Importancia del sistema bancario en la sombra en el contexto de la reforma financiera de la UE

- ¿Qué es el sistema bancario en la sombra?

Según los reguladores, el sistema bancario en la sombra es un sistema de intermediación crediticia conformado por **entidades** y **actividades** que están fuera del sistema bancario tradicional⁷.

Incluye, por una parte, a **entidades** que:

- obtienen fondos con características similares a las de los depósitos;
- realizan operaciones de transformación de vencimientos y/o de liquidez;
- permiten la transferencia de riesgos de crédito;
- recurren al apalancamiento, directo o indirecto⁸.

Por otra parte, se refiere a **actividades**, como la titulización, el préstamo de valores y las operaciones con compromiso de recompra, que constituyen una fuente importante de financiación para las entidades financieras.

- ¿Por qué prestar especial atención a este sistema?

⁵ Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (Directiva GFIA) (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

⁶ Por ejemplo, las disposiciones relativas a las exposiciones de titulización de los nuevos requisitos de capital incluidos en el Reglamento (UE) n° 575/2013 y en la Directiva 2013/36/UE.

⁷ Véase el informe del FSB «Shadow Banking System, Scoping the Issues», de 12 de abril de 2011. Se crearon cinco grupos de trabajo para abordar i) las interacciones entre el sistema bancario en la sombra y los bancos; ii) la reducción de los riesgos asociados a los fondos del mercado monetario; iii) los riesgos que plantean «otras» entidades del sistema bancario en la sombra; iv) el marco de incentivos y la transparencia de las operaciones de titulización; y v) los riesgos asociados a las operaciones de financiación de valores.

⁸ Puede tratarse de entidades *ad hoc* como, por ejemplo, vehículos o sociedades instrumentales de titulización, fondos del mercado monetario, fondos de inversión que ofrecen crédito o recurren al apalancamiento, como algunos fondos de inversión libre o los fondos de capital riesgo, y entidades financieras que proporcionan crédito o garantías de crédito, que no están reguladas como los bancos, o de determinadas empresas de seguros o reaseguros que emiten o garantizan productos crediticios.

Además de los riesgos asociados a la elusión de las normas en vigor y del hecho de que estas entidades y actividades pueden favorecer la acumulación, de manera encubierta, de elevados niveles de deuda en el sector financiero, el sistema bancario en la sombra debe ser objeto de vigilancia debido a su tamaño, a sus estrechos vínculos con el sector financiero regulado y al riesgo sistémico que supone.

El primer factor mencionado es su tamaño. Aunque no son totalmente exactas, las estimaciones sobre la dimensión del sector bancario en la sombra, tanto en términos absolutos como en porcentaje del sector financiero mundial, muestran que algunos de sus componentes pueden revestir importancia sistémica. Los últimos estudios realizados por el FSB⁹ indican que el total de activos de este sistema paralelo, evaluado por referencia a la categoría estadística «otros intermediarios financieros», equivale a aproximadamente la mitad del tamaño del sector bancario regulado. A pesar de haber disminuido ligeramente desde 2008, en 2011 estos activos se elevaban a 51 billones EUR. En términos de distribución geográfica, se concentran en los Estados Unidos (aproximadamente 17,5 billones EUR¹⁰) y en la UE¹¹ (16,8 billones EUR en la zona del euro y 6,8 billones EUR en el Reino Unido).

El segundo factor que incrementa los riesgos es el alto grado de interconexión entre el sistema bancario en la sombra y el resto del sector financiero, en particular el sistema bancario regulado. Cualquier deficiencia mal gestionada o la desestabilización de un agente importante del sistema bancario en la sombra podría tener efectos de contagio en sectores sujetos a las más estrictas normas prudenciales.

En definitiva, el objetivo es garantizar que los riesgos potencialmente sistémicos para el sector financiero queden cubiertos adecuadamente y que las posibilidades de arbitraje reglamentario sean limitadas, a fin de reforzar la integridad de los mercados y la confianza de los ahorradores y los consumidores.

1.2. Respuestas al Libro Verde de la Comisión

Las numerosas contribuciones recibidas tras la publicación del Libro Verde¹² y el informe de propia iniciativa del Parlamento Europeo¹³, que ha aportado considerable valor añadido al debate, ilustran la importancia de esta cuestión para el sistema financiero, el sector no financiero y las autoridades públicas.

La mayoría de los participantes en la consulta respaldan firmemente las iniciativas destinadas a establecer normas más claras para el sistema bancario en la sombra. Muchos instan a la Comisión a adoptar un enfoque proporcionado que se centre prioritariamente en las actividades o entidades que entrañen un nivel elevado de riesgo sistémico para el sector económico y financiero. En la medida de lo posible, este enfoque debería utilizar el marco jurídico vigente de la UE a fin de garantizar la coherencia y la continuidad.

La definición de «sistema bancario en la sombra» propuesta en el Libro Verde recibió el respaldo general de los participantes. Algunos observadores habrían preferido una definición

⁹ Véase http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121128.pdf

¹⁰ En el estudio del FSB, las cifras se expresan en USD. Así, el total es de 67 billones USD, de los cuales 23 billones USD corresponden a los Estados Unidos, 22 billones USD a la zona del euro y 9 billones USD al Reino Unido.

¹¹ Para permitir las comparaciones internacionales, se utilizan los datos del FSB. La Comisión, el Banco Central Europeo, la AEVM y la JERS también han llevado a cabo diversos estudios. Sin embargo, estos estudios utilizan métodos, definiciones y fuentes de datos diferentes, lo que puede dar lugar a diferencias sustanciales en las estimaciones.

¹² Véase http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/shadow/replies-summary_en.pdf.

¹³ Véase [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115\(INI\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115(INI)).

más precisa, pero otros subrayan la importancia de contar con una definición amplia y flexible, que pueda adaptarse a la evolución del sector. No obstante, a muchos de los consultados les desagrada la utilización de la expresión «en la sombra» (*shadow*), por sus connotaciones peyorativas. La Comisión toma nota de esta observación, pero, por su parte, utiliza el término de forma neutra y sin connotaciones. En este momento, sin embargo, es muy difícil introducir un término alternativo, ya que este es el que se utiliza habitualmente en el debate internacional

Existe consenso en torno a la necesidad de reducir las posibilidades de arbitraje reglamentario entre los sectores sumamente regulados y otros segmentos del mercado en los que podrían llevarse a cabo algunas actividades financieras similares sin estar sujetas al mismo nivel de regulación. El objetivo general de la Comisión es seguir un enfoque coherente que lleve a aplicar normas similares a actividades que presenten riesgos similares.

2. ¿REPRESENTAN LAS REFORMAS EMPRENDIDAS UNA RESPUESTA ADECUADA A LOS RIESGOS INHERENTES AL SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA?

La Comisión ha puesto en marcha un programa de reformas financieras ambicioso y sin precedentes al que el Parlamento Europeo y el Consejo han otorgado prioridad en su calidad de colegisladores.

2.1. Medidas dirigidas a las entidades financieras

- Endurecimiento de los requisitos impuestos a los bancos en sus relaciones con el sistema bancario en la sombra

Las entidades del sistema bancario en la sombra pueden, hasta cierto punto, ser controladas a través de sus relaciones con los bancos. Dos grupos de requisitos resultan especialmente importantes a este respecto: los requisitos relacionados con las operaciones realizadas entre los bancos y sus contrapartes financieras y las normas contables en materia de consolidación.

En primer lugar, se han adoptado medidas legislativas para garantizar que los intereses de las personas que inician operaciones de titulización estén en consonancia con los de los inversores finales. Desde la entrada en vigor, a finales de 2010, de la Directiva sobre requisitos de capital II¹⁴ (DRC II), las entidades de crédito están obligadas a comprobar que la entidad originadora o espónsor de una transacción conserva un interés económico equivalente, como mínimo, al 5 % de los activos titulizados. La DRC III¹⁵ ha reforzado después los requisitos de capital frente a los riesgos asociados a las operaciones de titulización, en particular cuando estas estructuras implican varios niveles de titulización, y ha incrementado los requisitos prudenciales aplicados al apoyo aportado a los vehículos de titulización¹⁶.

En segundo lugar, los requisitos contables en materia de transparencia también desempeñan un papel importante, en la medida en que permiten a los inversores identificar los riesgos asumidos por los bancos y sus exposiciones al sector bancario en la sombra. Las normas contables en materia de consolidación, en particular, determinan si una entidad debe incluirse

¹⁴ Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis (DO L 302 de 17.11.2009, p. 97).

¹⁵ Directiva 2010/76/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración (DO L 302 de 14.12.2010, p. 3).

¹⁶ La Comisión también está siguiendo los trabajos del Comité de Basilea sobre este tema y sus propuestas de modificación de las normas actuales.

o no en el balance consolidado de un banco. Las modificaciones introducidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) en las NIIF 10, 11 y 12, que entrarán en vigor en Europa en 2014, desarrollarán los requisitos de consolidación contable y mejorarán la información sobre las entidades estructuradas no consolidadas. Por otra parte, el Comité de Basilea ha emprendido una revisión de las prácticas de consolidación prudencial y publicará sus conclusiones a finales de 2014. La Comisión sigue de cerca la evolución de estas cuestiones.

En 2010 el IASB reforzó los requisitos de información relativos a las exposiciones fuera de balance en el caso de las transferencias de activos financieros; estos requisitos entraron en vigor en Europa el 1 de julio de 2011 (NIIF 7). Durante la crisis, la falta de información sobre este tipo de compromiso impidió a los inversores y a las autoridades bancarias identificar correctamente todos los riesgos asumidos por los bancos.

- Endurecimiento de los requisitos impuestos a las compañías de seguros en sus relaciones con el sistema bancario en la sombra

La Directiva Solvencia II¹⁷ aborda también una serie de aspectos del sistema bancario en la sombra a través de su enfoque basado en el riesgo y de estrictos requisitos en materia de gestión de riesgos, incluido el principio de prudencia para las inversiones. Al igual que la legislación bancaria de la UE, adopta un enfoque basado en el total del balance, en el que todas las entidades y exposiciones quedan sujetas a la supervisión de grupo.

Algunas actividades, como los seguros de préstamos hipotecarios¹⁸, los acuerdos sobre permutas de liquidez con los bancos y la concesión directa de préstamos, pueden plantear problemas específicos. Las disposiciones relativas a la gestión de riesgos y a los requisitos de capital se precisarán en las medidas técnicas de aplicación de la Directiva Solvencia II, a fin de garantizar una cobertura suficiente de los riesgos inherentes a estas actividades y de limitar las posibilidades de arbitraje reglamentario. La Directiva Solvencia II dispone, en particular, que los préstamos directos deberán estar sujetos a requisitos de capital y que la creación de vehículos de titulización deberá ser autorizada por las autoridades de supervisión. Las disposiciones de aplicación de esta Directiva incluirán normas sobre autorización y regulación en materia de solvencia, gobernanza y obligaciones de información aplicables a las entidades de cometido especial.

- Un marco armonizado para los gestores de fondos de inversión alternativos

Europa ya ha tomado medidas en relación con agentes financieros que anteriormente no estaban sujetos a regulación a nivel de la UE. La Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (Directiva GFIA)¹⁹ establece requisitos armonizados aplicables a las entidades responsables de gestionar y administrar este tipo de fondos. Desde el 22 de julio de 2013, estas normas deben aplicarse a todos los fondos de inversión libre, los fondos de capital inversión y los fondos inmobiliarios²⁰.

Para obtener autorización, los gestores deben cumplir requisitos en materia de recursos propios, gestión de riesgos y de liquidez, y designación de un depositario único, así como las normas de transparencia aplicables a los inversores y a los supervisores. El recurso al apalancamiento será objeto de un seguimiento especial. Si se considera excesivo, habida

¹⁷ Véase http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/

¹⁸ Los servicios de la Comisión tendrán en cuenta, en particular, los principios del Foro Conjunto, que se ultimarán a finales de 2013. <http://www.bis.org/press/p130211.htm>.

¹⁹ Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (Directiva GFIA) (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

²⁰ Al final del tercer trimestre de 2012, el volumen total de activos gestionados por estos fondos alternativos ascendía a alrededor de 2,5 billones EUR (fuente: EFAMA).

cuenta de los riesgos para la estabilidad del sistema financiero, las autoridades nacionales, previa recomendación de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), podrán imponer límites a su utilización.

2.2. Medidas adoptadas para reforzar la integridad del mercado

- Un marco para los instrumentos de transferencia de riesgo

Los efectos de contagio entre el sistema financiero regulado y el sistema bancario en la sombra pueden ser importantes y agravarse por la falta de transparencia, especialmente en momentos de tensión. A este respecto, la crisis financiera ha puesto de manifiesto el papel central desempeñado por los derivados extrabursátiles (OTC), como los derivados de crédito. El Reglamento relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones²¹ (conocido como «EMIR» - *European Market Infrastructure Regulation*) exige la compensación de todos los contratos de derivados normalizados a través de una entidad de contrapartida central, así como el ajuste de los márgenes de garantía en el caso de los contratos no normalizados. En virtud de este Reglamento, la información relativa a todas las operaciones europeas sobre productos derivados deberá conservarse en un registro de operaciones accesible a todas las autoridades de supervisión pertinentes. La transparencia de estas operaciones permitirá comprender claramente el papel de las entidades del sistema bancario en la sombra.

En el marco de la aplicación y las futuras revisiones del Reglamento, la Comisión evaluará el grado de cobertura de estas entidades y determinará si son necesarias iniciativas complementarias para garantizar que no queden exentas del cumplimiento de las obligaciones en materia de compensación y transparencia impuestas a través de los registros centrales.

Además, el Reglamento sobre las ventas en corto²² aborda algunos de estos problemas incrementando la transparencia de las posiciones en permutas de cobertura por impago y prohibiendo las permutas de cobertura por impago soberano descubiertas.

- Mecanismos de titulización reforzados

La titulización es un método importante para la financiación efectiva de la economía. No obstante, también se ha utilizado para una transferencia significativa del riesgo de crédito fuera del sistema bancario tradicional, sin suficientes salvaguardas.

Se prevén requisitos similares a los previstos en la DRC II para las compañías de seguros (Solvencia II), los gestores de fondos de inversión alternativos (Directiva GFIA) y los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

El marco reglamentario europeo es coherente con las recomendaciones formuladas el 16 de noviembre de 2012 por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)²³. La Comisión seguirá prestando especial atención a estos principios, con el fin de garantizar la igualdad de trato y una adecuada consideración de los riesgos a nivel internacional. El refuerzo del marco de la titulización también implica la adopción de medidas enérgicas en términos de transparencia. La Comisión acoge con satisfacción las iniciativas destinadas a aumentar la transparencia y reforzar la normalización de la información. Las iniciativas

²¹ Reglamento (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO L 201 de 27.7.2012, p. 1).

²² Reglamento (UE) n° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (DO L 86 de 24.3.2012, p. 1).

²³ Véase <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>.

impulsadas por los bancos centrales en materia de garantías²⁴ y las iniciativas privadas, como la aplicación de etiquetas²⁵, permitirán a las autoridades de supervisión controlar mejor los riesgos y a los inversores analizar estos con mayor profundidad. Estas medidas deberían contribuir a crear condiciones más propicias para la reactivación de este mercado.

- Un marco reforzado para las agencias de calificación

Las agencias de calificación crediticia desempeñan un papel importante en la cadena del sistema bancario en la sombra. Las decisiones de calificación tienen un impacto directo en la actuación de los inversores, los prestatarios, los emisores y los gobiernos. La crisis financiera ha puesto de manifiesto la importancia de las evaluaciones realizadas por las agencias de calificación, en particular en el proceso de toma de decisiones de los inversores, y la manera en que facilitaron la excesiva extensión del crédito y reacciones procíclicas en muchos casos, también en el sector bancario en la sombra, al favorecer un apalancamiento excesivo. La UE ha adoptado tres reglamentos²⁶, a fin de regular mejor la actividad de estas agencias. Este nuevo marco reducirá la excesiva dependencia de las calificaciones externas, mejorará la calidad de las calificaciones y reforzará la responsabilidad de las agencias de calificación crediticia. El tercer Reglamento (CRA3), que entró en vigor el 20 de junio de 2013, contribuirá a limitar los conflictos de intereses, obligando a las agencias a rendir cuentas, y reducirá también la dependencia excesiva y automática respecto de estas calificaciones. Gracias a todas esas medidas, el sistema bancario en la sombra será más saludable y resistente.

3. MEDIDAS ADICIONALES NECESARIAS PARA CONTROLAR LOS RIESGOS ASOCIADOS AL SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA

Cabe señalar cinco frentes de actuación prioritarios: aumentar la transparencia del sistema bancario en la sombra, proporcionar un marco reforzado para los fondos, en particular los fondos del mercado monetario, desarrollar legislación en materia de valores mobiliarios, a fin de limitar los riesgos asociados a las operaciones de financiación de valores, reforzar las disposiciones prudenciales del sector bancario y mejorar la organización de la supervisión del sistema bancario en la sombra.

3.1. Mayor transparencia

Para poder supervisar los riesgos de manera eficaz e intervenir cuando sea necesario, es esencial recoger datos detallados, fiables y exhaustivos. Las autoridades deben proseguir sus esfuerzos para completar y reforzar sus instrumentos estadísticos, como el nivel de desagregación de sus datos sobre flujos de fondos. En este momento, hay cuatro proyectos que merecen una atención prioritaria.

²⁴ Véanse, por ejemplo, las iniciativas del Eurosistema y del Banco de Inglaterra.

²⁵ Como ejemplos cabe citar la etiqueta PCS (*Prime Collateralised Securities*) para el mercado de bonos de titulización de activos y la etiqueta *European Covered Bond Council* (ECBC) para el mercado de bonos y obligaciones garantizados.

²⁶ Véase http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_en.htm en relación con el reciente Reglamento (UE) n° 462/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia (DO L 146 de 31.5.2013, p. 1), y la Directiva 2013/14/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, que modifica la Directiva 2003/41/CE relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo, la Directiva 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), y la Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, en lo que atañe a la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias (DO L 145 de 31.5.2013, p. 1).

- Completar las iniciativas relativas a la recogida y el intercambio de datos

Existe la necesidad de desarrollar un marco de seguimiento de los riesgos del sistema bancario en la sombra en la UE. Convendría proceder periódicamente –al menos una vez al año– a una evaluación cuantitativa para determinar en particular la forma de colmar las lagunas en materia de información que impiden una evaluación adecuada y global. En este contexto, la Comisión está a la espera de las contribuciones del nuevo grupo de trabajo de la JERS y sus propuestas concretas, entre ellas las relativas a indicadores de riesgos específicos. A nivel internacional, el ejercicio anual de seguimiento del FSB ofrece una buena visión de conjunto de la evolución de la situación y debe completarse. Además, el trabajo conjunto del FSB y el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre un marco para la recogida y el intercambio de datos relativos a grandes bancos de importancia sistémica a nivel internacional (*Data Gaps Initiative*) podría enriquecerse mediante la recopilación de datos sobre las interconexiones sectoriales, lo que sería útil para el seguimiento de los riesgos asociados al sistema bancario en la sombra.

- Creación de registros centrales para los derivados en el marco del EMIR y de la revisión de la MiFID

El EMIR obliga a inscribir todas las operaciones con derivados en registros centrales (registros de operaciones). Estos requisitos de notificación se aplicarán de manera progresiva desde principios de 2014. En términos de seguimiento del sistema bancario en la sombra, la recogida de estos datos por parte de los registros de operaciones representa un avance importante, en la medida en que contribuye a una mejor identificación de las transferencias de riesgos. Estos registros facilitan un acceso inmediato a informaciones detalladas sobre las interconexiones entre los distintos agentes. Permiten, por ejemplo, a las autoridades de supervisión vigilar quién compra o vende protección en algunos mercados (derivados de crédito, sobre tipos de interés y de renta variable). Si las entidades pertenecientes al sistema bancario en la sombra, como los fondos de inversión libre, tienen una posición dominante o asumen riesgos significativos, podrán ser identificadas por los supervisores.

La revisión de la Directiva sobre mercados de instrumentos financieros (MiFID)²⁷ permitirá por su parte aumentar la transparencia de los bonos y obligaciones, los productos estructurados, los instrumentos derivados y los derechos de emisión. La propuesta de revisión amplía también el ámbito de aplicación de la Directiva para incluir actividades tales como la negociación de alta frecuencia. Al condicionar el ejercicio de esas actividades a la concesión de aprobación, la propuesta permitirá a las autoridades detectar y controlar más fácilmente los riesgos que pueden plantear los operadores de alta frecuencia para los mercados, incluso si estos operadores pertenecen al sistema bancario en la sombra.

- Aplicación del identificador internacional de entidades jurídicas (LEI)

A petición del G-20, el FSB ha creado un organismo de gobernanza mundial —el Comité de Vigilancia Reglamentaria para el Sistema Mundial de Identificación de Entidad Jurídica [*Global Legal Entity Identifier (LEI) System*]

— para desarrollar y gestionar una nueva norma que asigne un identificador único a cada entidad jurídica que sea parte en una operación financiera. El LEI ayudará a las autoridades de supervisión a controlar, sobre una base transfronteriza, a todos los agentes financieros, con independencia de que estén o no regulados, y sus transacciones financieras. Permitirá, en particular, identificar la concentración de riesgos en el sistema financiero, simplificar los sistemas de declaración y mejorar la calidad de los datos y la gestión de riesgos por parte de los operadores financieros.

²⁷ Véase http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm

El LEI tendrá un impacto sobre el sistema bancario en la sombra, ya que permitirá reunir mucha más información sobre las entidades que realizan transacciones financieras.

El Comité de Vigilancia Reglamentaria para el LEI celebró sus dos primeras reuniones plenarias en 2013. Con el apoyo del FSB, instaurará gradualmente la estructura responsable de gestionar la norma, que se basará en una unidad central y una red de operadores locales en todo el mundo. El LEI se utilizará en primer lugar para la declaración de productos derivados en Europa y los Estados Unidos. Su uso se irá haciendo extensivo progresivamente a otros ámbitos, como la aplicación de la normativa relativa a los bancos, los fondos de inversión libre, las agencias de calificación crediticia y, de forma más general, los mercados financieros.

A este respecto, cabe destacar tres cuestiones. En primer lugar, la Comisión alienta el establecimiento en Europa de unidades operativas locales para asignar identificadores a las empresas europeas. En segundo lugar, prestará especial atención a la fase de transición anterior a la aplicación del identificador definitivo, con el objetivo de garantizar que los identificadores transitorios sean globalmente coherentes y reconocidos como tales por el Comité LEI. Para ello, la información sobre los derivados, en cada jurisdicción, debería basarse en todos los identificadores reconocidos por el Comité. Por último, la Comisión velará por que exista un equilibrio adecuado entre agentes públicos y privados en el proyecto, sobre todo durante la creación de la unidad operativa central que será el eje del sistema.

La Comisión estudiará la posibilidad de preparar una propuesta legislativa que permita incorporar al marco legislativo europeo la obligación de utilizar el LEI.

- Necesidad de aumentar la transparencia de las operaciones de financiación de valores

Los análisis efectuados por la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) y el FSB han revelado la falta de datos fidedignos y completos sobre las operaciones con compromiso de recompra y de préstamo de valores. Esos datos son esenciales para observar los riesgos asociados a las interconexiones, al apalancamiento excesivo y a los comportamientos procíclicos. Se trata de detectar factores de riesgo tales como el recurso excesivo a la financiación a corto plazo para financiar activos a largo plazo, la fuerte dependencia respecto a determinados tipos de garantía o las deficiencias en la evaluación de los mismos. Estas lagunas son preocupantes, sobre todo teniendo en cuenta que la opacidad de las cadenas de garantías aumenta el riesgo de contagio.

La Comisión, además de contribuir activamente a los debates internacionales sobre este tema, sigue de cerca la iniciativa en curso del BCE para crear un registro central en que se recojan en tiempo real datos detallados sobre las operaciones con compromiso de recompra en la UE. Gracias a este trabajo, i) se identificarán los datos necesarios para el seguimiento de estas operaciones y ii) se analizarán los datos ya disponibles, especialmente en las infraestructuras. El BCE ha reiterado recientemente la necesidad de contar con un marco de información a nivel de la UE²⁸, mientras que la JERS ha llegado a la conclusión de que la creación de un registro central a nivel europeo sería la mejor solución para recoger datos sobre las operaciones de financiación de valores²⁹. La Comisión prestará una atención particular a este trabajo en el marco de las recomendaciones del FSB. Habida cuenta de lo anterior, evaluará si la transparencia a nivel de la UE ha mejorado, reservándose al mismo tiempo el derecho a proponer cualquier medida adecuada para solventar esta situación.

²⁸ Véase <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201302en.pdf#page=90>

²⁹

http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20130318_occasional_paper.pdf?e85401cf104ef718cfe83797b55c87f6

3.2. Un marco reforzado para determinados fondos de inversión

- Medidas legislativas específicas para regular mejor los fondos del mercado monetario

La crisis financiera ha puesto de manifiesto que los fondos del mercado monetario, percibidos hasta entonces como vehículos de inversión relativamente estables, podían representar un riesgo sistémico. Estos fondos constituyen una herramienta útil para los inversores, ya que ofrecen características similares a las de los depósitos bancarios: acceso instantáneo a la liquidez y estabilidad de su valor. Sin embargo, los fondos del mercado monetario no son sino fondos de inversión, sujetos a los riesgos del mercado. Durante los períodos de fuertes turbulencias en los mercados, estos fondos tienen dificultades para mantener la liquidez y la estabilidad, en particular en caso de retiradas masivas de los inversores. En consecuencia, podrían representar una grave riesgo de contagio.

Tras la consulta organizada en 2012 sobre la reforma del sector de la gestión de activos³⁰ y con el fin de dar respuesta a la Resolución del Parlamento Europeo³¹, la Comisión ha publicado, junto con la presente Comunicación, una propuesta de Reglamento que se aplicará a todos los fondos del mercado monetario europeos sin excepción <http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_en.htm>.

Esas propuestas tienen en cuenta el trabajo llevado a cabo tanto a nivel internacional (OICV y FSB) como a nivel europeo (recomendaciones de la JERS³² y directrices de la AEVM). Reforzarán, en particular, la calidad y liquidez de las carteras de activos mantenidas por estos fondos y exigirán, para algunos de ellos, colchones de capital, con el fin de cubrir las diferencias de valoración ligadas a las fluctuaciones del valor de sus activos.

- Un marco reforzado para los OICVM

En el contexto de la revisión general de la Directiva sobre OICVM (sobre la que en 2012 se celebró una consulta pública), la Comisión abordará otros problemas asociados a la gestión de activos. Se llevará a cabo una evaluación global del marco en el que pueden operar determinados fondos³³, incluida la manera en que se utilizan determinadas técnicas y estrategias de inversión.

Un elemento clave de la revisión será el examen de la forma en que los fondos de inversión realizan operaciones de financiación de valores. Los fondos deberán velar por que la utilización de este tipo de operaciones no ponga en peligro su liquidez. Estas operaciones generalmente van asociadas a la entrega de garantías que protegen a los fondos frente al riesgo de contraparte. Se revisarán los criterios de admisibilidad y diversificación de los activos entregados como garantía, a fin de garantizar una cobertura efectiva e inmediata de las pérdidas potenciales en caso de impago de una contraparte. Se prestará especial atención a los fondos conectados con el sistema bancario mediante este tipo de transacción.

3.3. Reducir los riesgos asociados a las operaciones de financiación de valores

Además del sector de la gestión de fondos, las operaciones de financiación de valores, principalmente las operaciones con compromiso de recompra o de préstamo de valores, desempeñaron un papel central en el excesivo nivel de endeudamiento del sector financiero.

³⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/ucits_en.htm.

³¹ Véase

³² [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115\(INI\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115(INI))

³³ http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2012/ESRB_2011_1.en.pdf?5c66771e20fc39810648296a2c6102d9

³³ El enfoque no se limitará a la categoría de fondos cotizados (ETF).

Además, desde el inicio de la crisis financiera, los intermediarios financieros se han visto con frecuencia obligados a utilizar garantías reales para obtener financiación en los mercados. Estas garantías permiten cubrir el riesgo de contraparte, pero también pueden ser reutilizadas por los prestamistas.

En la UE, estas garantías normalmente adoptan la forma de valores que pueden volver a prestarse a otros intermediarios financieros con el fin de garantizar nuevas operaciones de crédito. Si las garantías se constituyen en efectivo, pueden reinvertirse. La reutilización o repignoración de los valores genera cadenas dinámicas de garantías en las que el mismo valor se presta varias veces, implicando a menudo a agentes del sistema bancario en la sombra. Este mecanismo puede contribuir a aumentar el nivel de apalancamiento y reforzar el carácter procíclico del sistema financiero, haciéndolo vulnerable a los pánicos bancarios y a los procesos repentinos de desapalancamiento. Además, la falta de transparencia de estos mercados dificulta la identificación de los derechos de propiedad (quién posee qué) y el control de la concentración de riesgos, así como la identificación de las contrapartes (quién está expuesto frente a quién). Los recientes casos de quiebra de grandes intermediarios financieros (por ejemplo, Lehman Brothers) ilustran estos problemas, que a veces se agudizan debido a las interconexiones entre las entidades financieras y las estrategias de transformación de garantías aplicadas por algunos agentes financieros. Por tanto, el impago de una gran entidad financiera podría también desestabilizar los mercados de valores.

Se han llevado a cabo intensos trabajos para comprender mejor estos sucesos y extraer enseñanzas de los mismos. A fin de resolver estos problemas, la Comisión se está planteando presentar una propuesta legislativa en materia de valores mobiliarios.

3.4. Endurecimiento del marco prudencial aplicable a los bancos a fin de limitar los riesgos de contagio y de arbitraje

Los riesgos que representa el sistema bancario en la sombra para los bancos regulados podrían abordarse principalmente de dos maneras:

- Endureciendo las normas prudenciales aplicables a los bancos en sus operaciones con entidades financieras no reguladas, con el fin de reducir los riesgos de contagio

El Reglamento³⁴ y la Directiva³⁵ sobre los requisitos de capital (RRC y DRC IV), que se aplicarán a partir del 1 de enero de 2014, endurecerán las normas de solvencia aplicables a los bancos, en particular en lo que respecta a los requisitos de capital frente a las participaciones en entidades financieras, incluidas las entidades no reguladas.

Además, esta reforma prudencial obligará a los bancos a cubrir con fondos propios adicionales el riesgo de contraparte generado por determinadas transacciones con derivados OTC realizadas con contrapartes del sector bancario en la sombra. Dicha reforma prevé la imposición de un requisito de capital adicional para cubrir las posibles pérdidas resultantes de los ajustes del valor de mercado de estos derivados en caso de deterioro de la solvencia de la contraparte en estos derivados, única y exclusivamente cuando la contraparte no quede eximida de esta norma (ajustes de valoración del crédito). Una serie de entidades del sistema bancario en la sombra son importantes contrapartes en estas operaciones con instrumentos

³⁴ Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

³⁵ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

derivados. Los establecimientos bancarios deberían, por tanto, verse inclinados a celebrar menos transacciones con agentes no regulados.

Por otra parte, este acto legislativo establece nuevas normas en materia de liquidez³⁶, lo que debería traducirse en una ampliación del plazo de vencimiento de los pasivos financieros de los bancos y un menor recurso a la financiación a corto plazo, concedida a menudo por entidades como los fondos del mercado monetario.

No obstante, puesto que estas medidas afectarán del mismo modo a todas las contrapartes financieras de los bancos, estén o no reguladas, se han introducido dos nuevas medidas específicas a fin de reducir los riesgos que el sistema bancario en la sombra representa para los bancos:

- A partir de 2014, los bancos tendrán que informar a sus supervisores de sus principales exposiciones frente a entidades no reguladas, así como de las exposiciones derivadas de operaciones con compromiso de recompra y de operaciones de préstamo de valores.
 - Antes de que finalice 2014, la Autoridad Bancaria Europea (ABE) deberá elaborar directrices para limitar la exposición de los bancos frente a contrapartes financieras no reguladas, mientras que la Comisión Europea deberá determinar, para finales de 2015, si es conveniente establecer estos límites en la legislación de la UE a la vista de los trabajos llevados a cabo tanto a nivel europeo como internacional.
- Reflexionando sobre una posible ampliación del ámbito de aplicación de las normas prudenciales, con el fin de reducir los riesgos de arbitraje

Esta ampliación permitiría, en particular, responder a las preocupaciones expresadas en el informe de propia iniciativa del Parlamento, que propone la aplicación de normas prudenciales a las entidades que ejerzan, sin una licencia bancaria, actividades similares a las de los bancos.

No es posible debatir sobre el sistema bancario en la sombra sin tener en cuenta el ámbito de aplicación de las normas prudenciales bancarias de la UE. Según la legislación de la UE³⁷, toda «empresa cuya actividad consiste en recibir depósitos u otros fondos reembolsables del público y conceder créditos por cuenta propia» debe cumplir requisitos prudenciales bancarios. No obstante, el concepto de «fondos reembolsables del público» e incluso los conceptos de crédito y depósitos pueden interpretarse de varias maneras, lo que significa que entidades financieras que realizan actividades similares pueden ser consideradas entidades de crédito en unos Estados miembros pero no en otros. Como resultado de ello, estas entidades pueden no estar sujetas a las mismas normas en la Unión Europea.

Por consiguiente, es necesario evaluar con precisión la forma de aplicar la definición de entidad de crédito y de identificar a estas entidades en los 28 Estados miembros. Si los resultados de esta evaluación plantearan problemas específicos, la Comisión podría clarificar, mediante un acto delegado, la definición de entidad de crédito a efectos de la normativa prudencial bancaria, sobre la base del artículo 456 del RRC.

³⁶ Estas nuevas normas se ultimarán una vez concluidos los estudios de impacto.

³⁷ Artículo 4, apartado 1, de la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición) (DO L 177 de 30.6.2006, p. 1), y artículo 4, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

La entrada en vigor de este Reglamento (tégase en cuenta que se trata de un reglamento, mientras que anteriormente la definición de entidad de crédito figuraba en una directiva) significa que a partir de 2014 solo las entidades financieras que realicen actividades tanto de recepción de depósitos como de concesión de crédito serán consideradas «entidades de crédito». Hasta ahora, los Estados miembros podían definir una entidad de crédito en términos más generales, al transponer la Directiva 2006/48/CE. Por ejemplo, en algunos Estados miembros, los proveedores de crédito no receptores de depósitos, como las sociedades de crédito comercial, podían considerarse entidades de crédito, quedando obligadas, por ello, a cumplir las normas prudenciales bancarias de la UE. Algunos Estados miembros podrían decidir seguir aplicando los requisitos prudenciales bancarios, o requisitos prudenciales adaptados, a estos proveedores de crédito. Otros podrían optar por no aplicar normas específicas. Esto puede dar lugar a diferencias de trato en materia prudencial entre los diferentes Estados miembros en lo que respecta a las entidades que no cumplen los requisitos de la definición de entidad de crédito del RRC. El hecho de incluir en esta evaluación a todas las entidades financieras que realizan actividades similares a las de los bancos sin ser consideradas entidades de crédito contribuirá a determinar estas diferencias de trato a nivel nacional³⁸.

La ABE deberá evaluar el volumen de entidades financieras no incluidas en el ámbito de aplicación de la regulación prudencial bancaria europea. Dado que esta tarea requerirá una evaluación horizontal del sector financiero, la ABE también podrá aprovechar la labor realizada por otras autoridades europeas de supervisión.

Una iniciativa de estas características permitiría igualmente reforzar el marco europeo de supervisión macroprudencial, que obliga a los bancos a mantener un colchón de capital anticíclico a instancias de las autoridades de supervisión cuando consideren excesivo el volumen de créditos concedidos. Un instrumento de esta naturaleza solo puede surtir pleno efecto si tiene en cuenta a todas las entidades financieras que conceden créditos y no solo a las entidades de crédito.

La Comisión también tomará en consideración las próximas recomendaciones del FSB sobre otras entidades del sistema bancario en la sombra que actualmente no están sujetas a un marco de supervisión adecuado y propondrá, en su caso, medidas legislativas para corregir esta situación.

3.5. Mayor supervisión del sector bancario en la sombra

El sistema bancario en la sombra es, por su propia naturaleza, polifacético y dinámico. Se adapta a la evolución de los mercados y de las normas. Por ello, la Comisión solicita a las autoridades nacionales y europeas que mantengan una vigilancia constante y dispongan de herramientas de supervisión específicas para este sector.

La naturaleza difusa del sistema bancario en la sombra complica enormemente el ejercicio de la supervisión. Por lo que respecta a las competencias atribuidas actualmente a las autoridades de supervisión, la responsabilidad de esta tarea todavía no está claramente definida o no se ha detallado de manera suficiente. Ante esta situación, es esencial que las autoridades tanto nacionales como europeas tomen medidas para instaurar un sistema de seguimiento adecuado y exhaustivo.

A **nivel nacional**, cada Estado miembro debe garantizar la identificación y el seguimiento de los riesgos inherentes al sistema bancario en la sombra. Esta tarea la realizan a menudo, cuando existen, los organismos responsables de la supervisión macroprudencial del sector

³⁸ Es el caso, por ejemplo, de las actividades de crédito al consumo, factorización e incluso arrendamiento financiero, que en algunos Estados miembros se realizan sin licencia bancaria.

financiero, en colaboración con los bancos centrales y las autoridades de supervisión sectoriales. La Comisión prestará especial atención a la calidad de este seguimiento y a la existencia de una estrecha cooperación entre las autoridades nacionales. Puesto que el sistema bancario en la sombra tiene una dimensión mundial, debe ser posible realizar un análisis de riesgos sobre una base transfronteriza.

A **nivel europeo**, se está trabajando en la evaluación, identificación y seguimiento de las entidades y los riesgos que plantea el sistema bancario en la sombra. Se han llevado a cabo trabajos preliminares en el seno de la JERS y las Autoridades Europeas de Supervisión (ABE, AESPJ y AEVM). Toda esta labor deberá intensificarse y coordinarse, velando por que ninguna fuente de riesgo sistémico pase desapercibida a los supervisores. Deberán reducirse las posibilidades de arbitraje entre sectores financieros y las posibilidades transfronterizas de eludir las normas prudenciales.

Este aspecto, así como la posible necesidad de clarificar el papel institucional de cada autoridad, se abordará en particular en el marco de la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF), que debe realizar la Comisión en 2013. Esta evaluación tendrá en cuenta, en particular, la existencia de procedimientos eficaces de recogida e intercambio de información sobre el sistema bancario en la sombra, así como la evolución asociada a la implementación del mecanismo único de supervisión.

3.6. Conclusión

El sistema bancario en la sombra no debe considerarse únicamente desde la óptica de los riesgos que plantea; también es esencial reconocer el importante papel que desempeña en el sector financiero. Constituye un canal de financiación alternativo esencial para la economía real, especialmente en un momento en que los agentes bancarios tradicionales reducen la ayuda financiera.

Las acciones descritas en la presente Comunicación no son exhaustivas y la Comisión seguirá evaluando si se necesitan medidas adicionales que garanticen un marco adecuado para el sistema bancario en la sombra. Este enfoque dinámico y orientado al futuro es necesario para responder a la evolución de este sistema, que se adapta constantemente al contexto reglamentario.

Principales medidas en el ámbito del sistema bancario en la sombra¹

	2009-2012	2013		2014 y años siguientes
Enfoque indirecto a través de la normativa bancaria	<ul style="list-style-type: none"> ● DRC 2 aplicada en 2010 ● DRC 3 aplicada en 2011 ● Modificación de la NIIF 7 en 2011 (incluidos determinados riesgos de titulización) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Consulta de la UE sobre la reforma estructural bancaria (seguimiento del informe Liikanen) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Propuesta de la Comisión sobre la reforma estructural 	<ul style="list-style-type: none"> ● Aplicación de la DRC 4 a partir del 1.1.2014 ● Aplicación de las modificaciones a las NIIF 10, 11 y 12 (requisitos en materia de consolidación/información a revelar)
Iniciativas específicas en el sector bancario/sistema bancario en la sombra			<ul style="list-style-type: none"> ● Inicio de la evaluación de la ABE sobre el ámbito de aplicación de la normativa prudencial bancaria (informe final en 2014) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Informe de la ABE sobre los límites de las exposiciones frente a contrapartes no reguladas
Enfoque indirecto/Sector de seguros		<ul style="list-style-type: none"> ● Informes de la AESPJ para el diálogo tripartito Ómnibus II 	<ul style="list-style-type: none"> ● Conclusión de los diálogos tripartitos Ómnibus II 	<ul style="list-style-type: none"> ● Actos delegados de la Directiva Solvencia II (incluidos los requisitos de capital y los requisitos en materia de gestión de riesgos)
Sector de la gestión de activos	<ul style="list-style-type: none"> ● Trabajo de la OICV/FSB/JERS sobre las recomendaciones para los fondos del mercado monetario 	<ul style="list-style-type: none"> ● Aplicación de la Directiva GFIA (plazo de transposición, 22/7) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Propuesta de Reglamento relativo a los fondos del mercado monetario (4/9) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Evaluación del marco OICVM, incluidas las técnicas de inversión y las estrategias de los fondos
Marco de las transferencias de riesgo	<ul style="list-style-type: none"> ● EMIR en vigor desde 2012 	<ul style="list-style-type: none"> ● Adopción de normas técnicas (marzo) 		<ul style="list-style-type: none"> ● Normas técnicas sobre los contratos sujetos a la obligación de compensación: adopción (segundo trimestre) y entrada en vigor (tercer trimestre)
Reducción de los riesgos asociados a las operaciones de financiación de valores		<ul style="list-style-type: none"> ● Trabajo del FSB sobre las recomendaciones relacionadas con las operaciones con compromiso de recompra y las operaciones de préstamo de valores 		<ul style="list-style-type: none"> ● Propuesta legislativa en materia de valores mobiliarios, con elementos sobre derechos de propiedad y transparencia
Aumento de la transparencia del sistema bancario en la sombra		<ul style="list-style-type: none"> ● Establecimiento del Comité de Vigilancia Reglamentaria LEI ● Aplicación del Reglamento sobre las ventas en corto (mayor transparencia de las permutas de cobertura por impago y prohibición de las permutas de cobertura por impago soberano descubiertas) ● Revisión de la MiFID/mayor transparencia 		<ul style="list-style-type: none"> ● Entrada en vigor de los requisitos de notificación de las operaciones con derivados a registros de operaciones (EMIR) (primer trimestre) ● Elaboración del marco de seguimiento por las autoridades (por ejemplo, grupo de trabajo de la JERS) ● Propuestas legislativas en materia de valores mobiliarios/Acciones específicas para las operaciones de financiación de valores (p. ej., iniciativa del BCE sobre un registro de operaciones) ● Fase de aplicación del identificador internacional de entidades jurídicas (LEI)
Marco de supervisión de la UE		<ul style="list-style-type: none"> ● Revisión de la FEEF por la Comisión 		<ul style="list-style-type: none"> ● Examen de la necesidad de adoptar nuevas medidas para mejorar la supervisión del

¹ Todas las fechas son indicativas.

			sistema bancario en la sombra en la UE
Agencias de calificación crediticia	<ul style="list-style-type: none"> • CRA 1 en vigor en 2009 • CRA 2 en vigor en 2011 	<ul style="list-style-type: none"> • CRA 3 en vigor desde el 20 de junio de 2013 (aborda en particular los conflictos de intereses y la excesiva dependencia respecto de las calificaciones crediticias) 	
Instrumentos de resolución para entidades no bancarias	<ul style="list-style-type: none"> • Consulta pública de la Comisión sobre la resolución de entidades no bancarias 	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluación interna/trabajos a nivel internacional (FSB sobre resolución y CSPL-OICV sobre la recuperación de las infraestructuras de los mercados financieros) 	<ul style="list-style-type: none"> • Iniciativa de la Comisión (propuesta legislativa sobre rescate y resolución de entidades de contrapartida central y Comunicación sobre la orientación estratégica en relación con otras entidades no financieras)