



BANCO CENTRAL EUROPEO

11 de junio de 2003

## CONSULTA PÚBLICA

# MEDIDAS PARA MEJORAR EL SISTEMA DE ACTIVOS DE GARANTÍA DEL EUROSISTEMA

### 1. INTRODUCCIÓN

El “Tratado”<sup>1</sup> y los “Estatutos”<sup>2</sup> exigen que el Eurosistema actúe según el principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia. Además, el artículo 18.1 de los Estatutos establece que las operaciones de crédito del Eurosistema han de efectuarse con garantías adecuadas. En el sistema actual, los activos de garantía se dividen en dos listas. La lista “uno” (que incluye la mayor parte de los activos de garantía) está formada por instrumentos de renta fija negociables que cumplen los criterios de selección especificados para el conjunto de la zona del euro. La lista “dos” está compuesta por activos de categorías más diversas -desde instrumentos de renta fija negociables a acciones y préstamos bancarios- que cumplen los criterios de selección establecidos por los bancos centrales nacionales (BCN), de conformidad con los criterios mínimos definidos por el BCE. Los activos de la lista “dos” fueron admitidos como activos de garantía debido a su importancia para los sistemas financieros nacionales al inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM). El Eurosistema garantiza la posibilidad de que las entidades de contrapartida utilicen de forma transfronteriza y en el conjunto de la zona del euro todos los activos de garantía admitidos, con el fin de asegurar el trato equitativo a las entidades de contrapartida del Eurosistema y evitar la segmentación entre países de los activos de garantía.

Durante los más de cuatro años de existencia de la Unión Monetaria, parece que las entidades de contrapartida han podido disponer de una gran cantidad de activos muy variados para utilizar como garantía en los créditos del Eurosistema relacionados con las operaciones de política monetaria y con los sistemas de pago.

---

<sup>1</sup> “Tratado constitutivo de la Comunidad Europea” (Diario Oficial de las Comunidades Europeas (2002/C 325/01)).

<sup>2</sup> “Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo”, Protocolo nº 18 anexo al Tratado.

No obstante, el Eurosistema reconoce que la heterogeneidad de los activos incluidos en la lista “dos” de los distintos países de la zona del euro podría no garantizar un trato equitativo a las entidades de contrapartida y que, de alguna forma, pueda menoscabar la transparencia del sistema de garantías. El Eurosistema está estudiando la posibilidad de reducir esta heterogeneidad y la forma de hacerlo, así como las condiciones en las que se podrían unificar las dos listas de activos en una lista única. Antes de adoptar la decisión que considere más adecuada, el Consejo de Gobierno del BCE está interesado en recabar la opinión de los participantes en el mercado sobre las posibles modificaciones del sistema de activos de garantía del Eurosistema.

La idea fundamental planteada a los participantes en el mercado al objeto de que aporten sus opiniones es la de reemplazar paulatinamente las dos listas de los activos de garantías por una lista única. Los activos ya admitidos por el Eurosistema como activos de garantía en la lista “uno” formarían parte de la lista única<sup>3</sup>. En los siguientes apartados se analizan las principales categorías de activos de garantía incluidos actualmente en la lista “dos”, con miras a su incorporación a la lista única. Además, se menciona una nueva categoría de activos que están analizándose para su inclusión, como los instrumentos de renta fija emitidos en euros por emisores establecidos en países del G10 no pertenecientes al Espacio Económico Europeo. En esta consulta se incluyen una serie de preguntas cuyas respuestas son de interés para el Eurosistema en la revisión de su política de activos de garantía.

Es previsible que una modificación de la política del Eurosistema en materia de activos de garantía requerirá la adaptación de los sistemas y procedimientos operativos, tanto de los bancos centrales del Eurosistema como de las entidades de contrapartida. Además, la posible introducción de determinadas categorías de activos exigirá una adaptación de la legislación en algunos países. Por estos motivos, en caso de que se opte por cambiar el sistema de activos de garantía, las modificaciones deberán implantarse gradualmente, a lo largo de varios años.

1. **¿Consideran útil las entidades de contrapartida la sustitución de las dos listas actuales por una lista única de activos de garantía?**
2. **¿Debería incluir la lista única más activos de garantía que los que figuran en la actual lista “uno”? ¿Esperan que la disponibilidad de activos de garantía aumente o disminuya en el futuro? ¿Cuál es la opinión de las entidades de contrapartida sobre la posibilidad de añadir nuevas categorías de activos de garantía?**

---

<sup>3</sup> En el Anexo I, procedente de la publicación del BCE titulada “Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema”, de abril del 2002, se describen detalladamente estos criterios de selección.

## **2 PRINCIPALES CATEGORÍAS DE ACTIVOS ACTUALMENTE INCLUIDOS EN LA LISTA “DOS” CUYA INCLUSIÓN EN LA LISTA ÚNICA HAY QUE EXAMINAR**

### **2.1 Activos no negociables (préstamos bancarios)**

Actualmente, los activos no negociables, incluidos los préstamos bancarios, están admitidos en seis países.<sup>4</sup> El Eurosistema está considerando su aceptación en toda la zona del euro.

Las principales ventajas de permitir que los activos no negociables tengan una aceptación más extensa como activos de garantía son que los préstamos bancarios representan potencialmente el mayor incremento en la cantidad de activos de garantía a disposición de las entidades de contrapartida del Eurosistema, están ampliamente distribuidos en todo el sector bancario, y las entidades de contrapartida pueden movilizarlos para las operaciones de crédito del Eurosistema a un coste de oportunidad comparativamente bajo.

No obstante, generalizar la aceptación de los activos no negociables como activos de garantía requiere, cuando no se dispone de una calificación crediticia, del estudio de soluciones específicas para evaluar el riesgo de crédito de los deudores de préstamos bancarios; en particular, hay que examinar distintas alternativas, como la aceptación de la calificación crediticia establecida a partir de un enfoque basado en calificaciones internas (enfoque IRB)<sup>5</sup>, o, la evaluación interna realizada por los BCN o la subcontratación de servicios de evaluación del riesgo de crédito. Además, el uso de activos no negociables puede acarrear considerables costes adicionales. ya que para su manejo se necesita desarrollar y gestionar cierta infraestructura que, actualmente, no existe en muchos países. Dichos costes sólo estarían justificados si las entidades de contrapartida se mostraran especialmente interesadas en este tipo concreto de activos de garantía. Por último, desde una perspectiva jurídica, la admisión de activos no negociables como activos de garantía exige la adaptación de la legislación nacional en algunos países.

Para poder ampliar el uso de los préstamos bancarios como activos de garantía a toda la zona del euro, habrían de decidirse ciertos aspectos de armonización, incluido el tamaño mínimo de los activos para que puedan ser admitidos, los plazos de vencimiento y las categorías de deudores aceptados. Además, habrá que examinar la posibilidad de imponer el pago de una comisión, que compensaría (al menos en parte) los costes en los que incurriría el Eurosistema para evaluar a los deudores admisibles.

### **3. ¿Estarían interesadas las entidades de contrapartida en utilizar los préstamos bancarios como activos de garantía, sobre todo en aquellos países en los que no están admitidos en la actualidad?**

---

<sup>4</sup> Dichos activos incluyen préstamos bancarios en sentido estricto en España, Francia, Alemania y Austria; activos frente al sector privado en los Países Bajos, y pagarés hipotecarios en Irlanda.

<sup>5</sup> El enfoque IRB se define en “Basilea II: Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea”, y los documentos relevantes se encuentran en la dirección de Internet [www.bis.org](http://www.bis.org).

4. ¿Consideran las entidades de contrapartida establecidas en los países en los que estos activos están admitidos en la actualidad una clara desventaja –ahora o en el futuro– para ellas la eliminación de tales activos de la lista de activos de garantía? En su opinión, ¿cuál sería el plazo adecuado para eliminar gradualmente estos activos?
5. ¿Estarían dispuestas las entidades de contrapartida a compensar, al menos en parte, los costes asumidos por el Eurosistema, con el pago de una comisión para que los préstamos bancarios sean admitidos como activos de garantía en el Eurosistema en su conjunto? ¿Qué factores deberían considerarse a la hora de establecer una comisión que sea razonable?
6. ¿Tienen las entidades de contrapartida (o se plantean tener en un futuro próximo) sistemas IRB de evaluación del riesgo de crédito con los que también pudieran calificar los préstamos bancarios? ¿Estarían dispuestas a compartir información sobre sus calificaciones internas con los bancos centrales del Eurosistema? ¿Querrían que se restringiera el uso de esta información?
7. ¿Cuál sería el tamaño mínimo apropiado para que los préstamos bancarios individuales fueran admitidos como activos de garantía? Desde la perspectiva de las entidades de contrapartida, ¿qué plazos de vencimiento, tanto máximo como mínimo, habría que elegir? ¿Cuáles serían los motivos de tal preferencia?

## 2.2 Acciones

Las acciones están incluidas en la lista “dos” de activos de garantía en tres países de la zona del euro<sup>6</sup>. Su aceptación en toda la zona del euro facilitaría el funcionamiento de las cámaras de compensación con entidades de contrapartida central y, en algunos países de la zona, mejoraría el nivel de seguridad de la liquidación. Las acciones deben cumplir unos criterios de selección muy estrictos, tales como el requisito de estar registradas o negociarse en mercados regulados de elevada liquidez y con precios fácilmente accesibles. Por este motivo, actualmente solo están admitidas las acciones que presentan un mayor nivel de liquidez y de seguridad. Debido a su condición de instrumento representativo del derecho de propiedad de una empresa, las acciones presentan peculiaridades jurídicas y operativas que hacen más compleja su utilización por el Eurosistema, en comparación con los instrumentos de renta fija. La aceptación de las acciones añadiría una cantidad relativamente reducida de activos de garantía a la actual lista “uno”. Dependiendo de la técnica empleada para utilizar las acciones como activos de garantía, algunos aspectos operativos, como las normas de declaración de propiedad, los derechos de voto, etc., podrían ser más complejos de manejar que en el caso de otros activos. Por otro lado, si se mantuviera y generalizara la aceptación de las acciones, puede suponerse que también podrían admitirse algunos tipos de instrumentos de deuda subordinada.

---

<sup>6</sup> España, Países Bajos y Portugal.

8. ¿Estarían interesadas las entidades de contrapartida en utilizar las acciones como activos de garantía, sobre todo en aquellos países en los que no están admitidas en la actualidad?
9. ¿Consideran las entidades de contrapartida establecidas en los países en los que estos activos están admitidos en la actualidad que la eliminación de las acciones de la lista de activos de garantía, en el presente o en el futuro, supondría para ellos una clara desventaja? ¿Cuál sería el plazo necesario para eliminar gradualmente estos activos?

### 2.3 Otros activos negociables de la lista “dos”

También se está considerando incluir en una lista única otras categorías de activos negociables actualmente comprendidos en la lista “dos” y no mencionados en los apartados precedentes. Se trata de los activos siguientes:

- a) Activos que no cumplen el criterio que se aplica actualmente a los activos de la lista “uno” de estar registrados o cotizar en un mercado regulado, tal como se define en la Directiva de Servicios de Inversión, o que estén registrados, coticen o se negocien en ciertos mercados no regulados, determinados por el BCE.<sup>7</sup>
- b) Instrumentos de renta fija no garantizados emitidos por entidades de crédito que no cumplen los criterios de selección más estrictos aplicados a instrumentos similares de la lista “uno”.<sup>8</sup>
- c) Activos negociables de la lista “dos” que no cumplen el criterio que se aplica actualmente a los activos de la lista “uno” de estar sometidos a calificaciones crediticias otorgadas por agencias de calificación internacionales.<sup>9</sup>

Algunos de estos activos deberán cumplir unos criterios de selección específicos.

10. ¿Estarían interesadas las entidades de contrapartida en utilizar estos otros activos negociables de la lista “dos” como activos de garantía?

---

<sup>7</sup> Estos activos se utilizan en casi todos los países de la zona del euro. Una lista de todas las categorías nacionales de activos trasciende el alcance de la presente consulta.

<sup>8</sup> Por ejemplo, certificados de depósito emitidos en Finlandia; certificados de depósito y bonos emitidos en los Países Bajos, y bonos emitidos en Italia.

<sup>9</sup> Por ejemplo, algunos pagarés de empresa y bonos emitidos por los sectores público y privado en Alemania, España, Francia y Austria.

### 3 NUEVOS ACTIVOS PARA LA LISTA ÚNICA: INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA DE EMISORES EXTERIORES

En la actualidad, la lista “uno” de activos del Eurosistema incluye instrumentos de renta fija: 1) denominados en euros, 2) emitidos en el Espacio Económico Europeo por entidades establecidas en dicho espacio, 3) liquidados en la zona del euro. El Eurosistema está estudiando la posibilidad de ampliar el sistema de activos de garantía a los instrumentos de renta fija cuyos emisores estén establecidos en países del G10 no pertenecientes al Espacio Económico Europeo (Canadá, Estados Unidos, Japón y Suiza). No obstante, continuarán aplicándose los criterios de moneda y situación vigentes actualmente.

11. ¿Estarían interesadas las entidades de contrapartida en utilizar como activos de garantía instrumentos de renta fija localizados en la zona del euro y emitidos en euros por emisores establecidos en países del G10 no pertenecientes al EEE?

### 4 OTRAS CUESTIONES DE CARÁCTER GENERAL

12. ¿Qué orden de prioridad atribuyen las entidades de contrapartida a las distintas categorías de activos descritos en los apartados precedentes?
13. ¿Desean las entidades de contrapartida mencionar algún otro tipo de activos cuya inclusión como activo de garantía podría resultar relevante para ellos?
14. ¿Se consideran satisfactorios los actuales procedimientos de difusión de información sobre los activos de garantía admitidos?

### 5 CUESTIONES DE PROCEDIMIENTO

Se invita a todos los participantes en el mercado, en especial a las entidades de contrapartida del Eurosistema, a expresar sus opiniones sobre los temas expuestos en la presente consulta pública y a contestar a las preguntas formuladas en la misma. Las entidades de crédito pueden presentar sus respuestas de forma coordinada a través de sus respectivas asociaciones bancarias nacionales o europeas, si lo consideran más adecuado que hacerlo de forma individual. Como norma general, no se publicarán separadamente los comentarios, sino un resumen de las contestaciones recibidas, en el que no se mencionará la fuente.

Las respuestas pueden enviarse, en inglés o en la lengua oficial de la UE pertinente, a la dirección del BCE que figura a continuación:

*European Central Bank*

*Secretariat Division*

*Kaiserstrasse 29*

*D-60311 Frankfurt am Main*

*Alemania*

*Fax: +49-69-1344 61 70*

*Correo electrónico: [ecb.secretariat@ecb.int](mailto:ecb.secretariat@ecb.int)*

o al BCN del Eurosistema que corresponda.

La fecha límite para enviar los comentarios es el **15 de septiembre de 2003**

## **Bibliografía**

Puede obtenerse información adicional sobre el sistema de activos de garantía del Eurosistema en las siguientes publicaciones del BCE, que están disponibles en la dirección del BCE en Internet:

*Banco Central Europeo (2002): “Documentación general sobre los instrumentos y los procedimientos de la política monetaria del Eurosistema”, abril 2002.*

*Banco Central Europeo (2001): Artículo del Boletín Mensual titulado “El sistema de activos de garantía del Eurosistema”, abril 2001.*

*Banco Central Europeo (2000): “Conference on the operational framework of the Eurosystem”, mayo 2000.*

## ANEXO I. EXTRACTO DE LA PUBLICACIÓN DEL BCE “DOCUMENTACIÓN GENERAL SOBRE LOS INSTRUMENTOS Y LOS PROCEDIMIENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA” DE ABRIL DEL 2002

### 6.2 Activos de la lista “uno”

El BCE establece y mantiene una lista “uno” de activos financieros. Esta lista es pública<sup>10</sup>.

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 esta lista.

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

- Deben ser instrumentos de renta fija que tengan: (a) un principal predefinido, y (b) un cupón que no dé lugar a un flujo financiero negativo. Además, el cupón debería ser uno de los siguientes: (i) un cupón cero; (ii) un cupón a tipo de interés fijo; o (iii) un cupón a tipo de interés variable ligado a un tipo de interés de referencia. El cupón podría estar vinculado a una modificación en la calificación del propio emisor. Por otra parte, se admiten bonos indicados con la inflación. Estas características deben mantenerse hasta que se amortice la obligación<sup>11</sup>.
- 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, las garantías<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Esta lista se publica y actualiza diariamente en la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>11</sup> Se excluyen de la lista “uno” los instrumentos de renta fija que proporcionan derechos al principal y/o a los intereses, que estén subordinados a los derechos de los tenedores de otros instrumentos de renta fija del mismo emisor (o, dentro de una emisión estructurada, subordinados a otros tramos de la misma emisión).

<sup>12</sup> Las garantías admitidas deben ser incondicionales y pagaderas a primer requerimiento. Habrán de ser efectivas conforme a la normativa aplicable a la garantía y ejecutables en virtud de la legislación de un país de la zona del euro.



proporcionadas por avalistas<sup>13</sup> solventes, así como determinados criterios institucionales que garanticen a los tenedores de instrumentos un alto nivel de protección<sup>14</sup>.

- Deben ser transferibles en forma de anotaciones en cuenta.
- Deben estar depositados/registrados (emitidos) en el EEE, en un banco central o en una central depositaria de valores (CDV) que cumpla los criterios mínimos establecidos por el BCE. Deben ser mantenidos (liquidados) en la zona del euro a través de una cuenta abierta en el Eurosistema o en un SLV que cumpla los requisitos establecidos por el BCE (de modo que la perfección y la liquidación estén sujetas a la legislación de un país de la zona del euro). Si la CDV en la que se emite el activo es distinta del SLV en el que se mantiene, las dos instituciones habrán de estar conectadas mediante un enlace aprobado por el BCE<sup>15</sup>.
- Deben estar denominados en euros<sup>16</sup>.
- Deben ser emitidos (o garantizados) por entidades establecidas en el EEE<sup>17</sup>.
- Deben estar registrados o cotizar en un mercado regulado, tal como se define en la Directiva de Servicios de Inversión<sup>18</sup>, o estar registrados o cotizar o negociarse en ciertos mercados no regulados, tal como especifique el BCE<sup>19</sup>. 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”, una entidad de contrapartida no presentará como activos de garantía instrumentos de renta fija emitidos o garantizados por la entidad de contrapartida, o por

---

<sup>13</sup> Los avalistas han de residir en el EEE.

<sup>14</sup> 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 que modifica la Directiva 85/611/CEE) 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. La aceptación de los instrumentos de renta fija emitidos en el marco de un programa de emisión se determina a partir de una calificación individual para cada una de las emisiones incluidas en el programa.

<sup>15</sup> En la dirección del BCE en Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) puede consultarse la descripción de los criterios de utilización de los sistemas de liquidación de valores (SLV) en la zona del euro, así como una lista actualizada de los enlaces admitidos entre estos sistemas.

<sup>16</sup> Expresados como tales o en las denominaciones nacionales del euro.

<sup>17</sup> El requisito de que la entidad emisora esté establecida en el EEE no se aplica a los organismos internacionales y supranacionales.

<sup>18</sup> 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, publicada en el DO L 141, de 11 de junio de 1993, p. 27 y siguientes.

<sup>19</sup> 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 especifica 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).

cualquier otra con la que ésta tenga vínculos estrechos<sup>20</sup>, definidos de conformidad con la Directiva 2000/12/CE relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio<sup>21</sup>, <sup>22</sup>.

Pese a estar incluidos en la lista “uno”, los bancos centrales nacionales pueden tomar la decisión de no aceptar los siguientes instrumentos como activos de garantía:

- instrumentos de renta fija cuya fecha de vencimiento sea anterior a la de la operación de política monetaria para la que se fueran a utilizar como activos de garantía<sup>23</sup>, e
- instrumentos de renta fija con un flujo de renta (por ejemplo, un pago de cupón) que tenga lugar en el período que transcurre hasta la fecha de vencimiento de la operación de política monetaria para la que se fueran a utilizar como activos de garantía.

Todos los activos 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 está establecida, haciendo uso de activos situados en otro Estado miembro (véase sección 6.6).

---

<sup>20</sup> En caso de que una entidad de contrapartida utilice activos que, por haber sido emitidos o garantizados por ella misma, o debido a la existencia de vínculos estrechos, no pueda, o haya dejado de poder, utilizarlos para garantizar el crédito pendiente, la entidad estará obligada a notificarlo inmediatamente al banco central nacional que corresponda. Los activos se valoran a cero en la siguiente fecha de valoración y se puede realizar un ajuste de márgenes (véase anexo 6).

<sup>21</sup> 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, publicado en el DO L 126, de 26 de mayo de 2000, p. 1 y siguientes, 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 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.

<sup>22</sup> 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 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).

<sup>23</sup> 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.

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

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

Crterios	Lista "uno"	Lista "dos"
<b>Tipo de activo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Certificados de deuda del BCE;</i></li> <li>• <i>Otros instrumentos de renta fija negociables.<sup>1), 2)</sup></i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Instrumentos de renta fija negociables;<sup>1)</sup></i></li> <li>• <i>Instrumentos de renta fija no negociables;<sup>1)</sup></i></li> <li>• <i>Acciones negociadas en un mercado regulado.</i></li> </ul>
<b>Procedimientos de liquidación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>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.</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Los activos deben ser fácilmente accesibles para el banco central nacional que los ha incluido en su lista "dos".</i></li> </ul>
<b>Tipo de emisor</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Bancos centrales;</i></li> <li>• <i>Sector público;</i></li> <li>• <i>Sector privado;<sup>3)</sup></i></li> <li>• <i>Organismos internacionales y supranacionales.</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Sector público;</i></li> <li>• <i>Sector privado.<sup>4)</sup></i></li> </ul>
<b>Calidad crediticia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>El BCE debe considerar que el activo tiene una elevada calidad crediticia (que puede incluir la garantía de un avalista del EEE que el BCE considera que tiene una posición financiera sólida).</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>El banco central nacional que ha incluido el activo en su lista "dos" debe considerar que tiene una elevada calidad crediticia (que puede incluir la garantía de un avalista de la zona del euro que el banco central nacional que ha incluido el activo en su lista "dos" considera que tiene una posición financiera sólida).</i></li> </ul>
<b>Ubicación del emisor (o avalista)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>EEE.<sup>5)</sup></i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Zona del euro.</i></li> </ul>
<b>Ubicación del activo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Lugar de emisión: EEE;</i></li> <li>• <i>Lugar de liquidación: zona del euro.<sup>6)</sup></i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Zona del euro.<sup>6)</sup></i></li> </ul>
<b>Moneda</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Euro.<sup>7)</sup></i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Euro.<sup>7)</sup></i></li> </ul>
<i>Pro memoria:</i> <b>Uso transfronterizo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Sí.</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Sí.</i></li> </ul>

1) Deben tener: (a) un principal predefinido y (b) un cupón que no dé lugar a un flujo financiero negativo. Además, el cupón debería ser uno de los siguientes: (i) un cupón cero; (ii) un cupón a tipo de interés fijo, o (iii) un cupón a tipo de interés variable ligado a un tipo de interés de referencia. El cupón podría estar vinculado a una modificación en la calificación del propio emisor. Por otra parte, se admiten bonos indicados con la inflación. Estas características deben mantenerse hasta que se amortice la obligación.

2) Se excluyen de la lista "uno" los instrumentos de renta fija que proporcionan derechos al principal y/o a los intereses, que estén subordinados a los derechos de los tenedores de otros instrumentos de renta fija del mismo emisor (o, dentro de una emisión estructurada, subordinados a otros tramos de la misma emisión).

3) 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" solo si cumplen las tres condiciones siguientes. En primer lugar, cada emisión ha de 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. La aceptación de los instrumentos de renta fija emitidos en el marco de un programa de emisión se determina a partir de una calificación individual para cada una de las emisiones incluidas en el programa. 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 relativa a los 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).

4) 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.

5) La exigencia de que la entidad emisora deba estar situada en el EEE no se aplica a los organismos internacionales y supranacionales.

- 6) De manera que la perfección y la liquidación estén sujetas a la legislación de un país de la zona del euro.
- 7) Expresadas como tales o en las denominaciones nacionales del euro.