



LA GESTIÓN DE COLATERALES COMO HERRAMIENTA DE GESTIÓN DE LIQUIDEZ BANCARIA EN EL ENTORNO DE *BASILEA III*

Javier García Martín *

Resumen

El propósito del presente artículo es mostrar la gestión de colaterales como complemento y alternativa en la gestión de liquidez bancaria actual en el nuevo contexto de *Basilea III*. Los nuevos cambios regulatorios obligarán a las entidades financieras a optimizar todos los activos líquidos dentro del balance y la gestión de los contratos de garantías de derivados (GMRA, GMSLA, CSA, ISDA¹) con contrapartidas se tendrá que maximizar a la hora de gestionar la liquidez. Cumplir los futuros ratios de liquidez de *Basilea III* obligará a monitorizar y gestionar de una manera centralizada los distintos activos líquidos en posesión de las entidades para cumplir con los mismos.

Abstract

The aim of this article is to show how the management of collaterals can be a complement and alternative in the management of current banking liquidity in the new context of Basel III. New regulatory changes will oblige financial entities to optimise all their liquid assets on the balance sheet and the management of derivative guarantee contracts (GMRA, GMSLA, CSA, ISDA) with balancing entries that will have to be maximised when it comes to managing liquidity. Fulfilling the future liquidity ratios required by Basel III will involve monitoring and centrally managing the different liquid assets owned by entities.

1. Objetivo de la gestión de colaterales

El concepto gestión de colaterales proviene del término anglosajón definido por Godhart (2008), *collateral management*. El cual implica que para mitigar el riesgo crediticio, se exige colateral a las instituciones financieras activas en los mercados de derivados, bonos, acciones, en las operaciones de mercado abierto del Banco Central, y también en las cámaras de compensación de activos. Los activos elegibles como colateral son habitualmente líquidos, con bajos niveles de riesgo crediticio, como deuda pública o deuda avalada por gobiernos.

El objetivo de la gestión de colaterales es optimizar la liquidez, el balance de la entidad financiera y la utilización del capital de todos los activos en poder de la misma y susceptibles de ser gestionados (Committee on the Global Financial System, 2001).

Dentro de los distintos activos gestionables habitualmente se tratan como colateral los de tipo de interés y de crédito (ej.: deuda pública y privada, titulaciones, cédulas territoriales e hipotecarias...) y acciones (principalmente cotizadas, aunque algunas no cotizadas podrían ser susceptibles de convertir en préstamo valores dependiendo de varias variables como su valoración y situación sectorial).

* Caja Castilla La Mancha.

¹ CSA: *Credit Support Annex*.

GMSLA: *General Master Securities Lending Agreement*.

GMRA: *General Master Repurchase Agreement*.

ISDA: *International Swaps and Derivatives Association Master Agreement*.

La demanda de colaterales se ha visto incrementada, la lista de activos susceptibles de ser elegibles ha crecido, añadiendo ciertos activos que cumplen con los criterios crediticios y de *rating* exigidos (CGFS, 2001).

El aumento de la demanda por los activos colaterales ha elevado la inquietud entre los partícipes del mercado por saber si las nuevas demandas se verán alcanzadas y si los costes por adquirir dichos activos y mantenerlos subirán a lo largo del tiempo (Fleming, 1999).

La adecuada gestión de liquidez de las instituciones financieras es motivo de preocupación por parte de los reguladores, como se ilustra por el hecho de que desde el inicio de la crisis en 2007, los bancos centrales han expandido su lista de activos susceptibles de ser elegibles como colaterales dentro de los instrumentos de apoyo al correcto funcionamiento de la política monetaria (Brunnermeier, 2009).

Como ya hemos indicado anteriormente, los activos colaterales se utilizan para mitigar el riesgo crediticio entre contrapartidas en las distintas transacciones financieras.

En particular, el riesgo de crédito del tomador se elimina por el seguro proporcionado por el valor del activo pignorado como colateral. La colateralización es una técnica ampliamente utilizada, la cual permite asegurar que las diferencias entre los participantes en el mercado, al menos en términos de riesgo de crédito, se eliminan de una manera efectiva (Armstrong, 2008).

En el artículo publicado por Arjani (2006), valorando las distintas razones para la utilización por parte de las instituciones financieras en el sistema canadiense LVTS (*large value transfer system*), se pone de manifiesto como uno de los principales motivos para la gestión activa de colaterales son los distintos ratios de liquidez y de capital. Adicionalmente cabe destacar que otra razón importante para su uso como herramienta de gestión de liquidez es la propia liquidez del mercado secundario de los activos.

Desde el inicio de la crisis crediticia en 2007, las entidades financieras han incrementado su dependencia en materia de liquidez en los bancos centrales, de forma que han llegado en muchos casos a tener que admitir que el único financiador para una gran parte de las entidades sea el banco central. La política monetaria de los principales bancos centrales (ECB, Banco de Inglaterra y FED) ha favorecido el acceso a la liquidez incrementando la lista de activos colaterales para la obtención de liquidez. En paralelo, gran parte de los problemas surgidos en las entidades financieras han sido provocados en gran medida por la liquidez como anticipo de problemas de solvencia (Banque de France, 2008).

La dependencia en materia de liquidez por parte de los Bancos Centrales debe de ser vista como una herramienta coyuntural y temporal que permite subsistir en el presente contexto actual, pero que no es sostenible a largo plazo. El nuevo contexto planteado por *Basilea III* marca una hoja de ruta que hace necesario un cambio de planteamiento estratégico para la



mayor parte de las entidades financieras. Este cambio se plantea en dos entornos con nuevos ratios de capital y de liquidez. Si nos centramos en el impacto del de los ratios de liquidez, podemos observar como el objetivo estratégico de las entidades tendrá que pasar por reducir la dependencia en materia de liquidez por parte de los bancos centrales. En este sentido, han aparecido en los últimos tiempos cámaras de compensación sustitutivas del banco central, utilizando como colaterales activos de deuda pública y privada (ej.: *repoclear*, *clearnet*, etc). La instrumentalización de los contratos de activos se materializa principalmente mediante *repos* o operaciones de compra-venta a vencimiento.

Es importante destacar que la idea subyacente de la operativa de colaterales es sustituir la dependencia en materia de liquidez de los bancos centrales y otorgar capacidad operativa a las entidades financieras para poder realizar una cuenta de resultados en paralelo con dicha actividad que hasta ahora no contemplaban como tal, ya que las prioridades se basaban en la propia supervivencia de la entidad en materia de liquidez obviando el coste en la mayor parte de los casos.

La obtención de una cuenta de resultados y la optimización de la cartera de activos colaterales pasa por una centralización efectiva de la información de los propios activos en posesión de las entidades y la elaboración de una base de datos coherente con una visión de negocio que hasta este momento solamente realizaban con un sesgo de administración de los mismos. Por tanto se hace necesario una centralización de dicha información para poder gestionar adecuadamente los activos y decidir en todo momento que tipo de colateral se puede dar o recibir en función de todos los contratos de contrapartida (GMSLA, GMRA, CSA, etc) que se tengan suscritos.

Es probable que surjan en las entidades financieras más equipos de optimización de activos colaterales en las unidades financieras como áreas de negocio, que permitan a las entidades financieras pasar de un entorno en el que el mercado les arbitre a poder arbitrar activos y lograr reducir el riesgo operacional de la operativa con colaterales al mismo tiempo que el riesgo de contrapartida con la entidades con las cuales tienen suscritos dichos contratos (Strahan, 2004).

2. Impactos del nuevo entorno de *Basilea III*

La reforma de *Basilea III* incluye los siguientes elementos (Elorriaga, 2010):

- Aumento de la calidad del capital para asegurar su mayor capacidad para absorber pérdidas.
- Mejora de la capturas de riesgos. Se modifica el cálculo de los riesgos para determinadas exposiciones que la crisis ha probado que estaban mal calculados. En

particular, para las actividades de la cartera de negociación, titulizaciones, exposiciones a vehículos fuera de balance y al riesgo de contraparte que se deriva de las exposiciones en derivados. Cabe destacar que la gestión activa de colaterales permite optimizar la entrega de garantías en los distintos contratos de derivados suscritos por las entidades financieras (CSA, GMRA, GMSLA, etc.).

- Constitución de colchones de capital en momentos buenos del ciclo que puedan ser utilizados en periodos de estrés.
- Introducción de una ratio de apalancamiento como una medida complementario a la ratio de solvencia basada en riesgo, con el objetivo de contener el apalancamiento excesivo en el sistema bancario.
- Aumento del nivel de los requerimientos de capital, para fortalecer la solvencia de las entidades y contribuir a una mayor estabilidad financiera.
- Mejora de las normas del proceso supervisor y de la disciplina de mercado y establecimiento de guías adicionales en áreas como gestión de riesgo de liquidez, buenas prácticas para la valoración de instrumentos financieros, ejercicios de estrés, gobierno corporativo y remuneración. Destacar que en relación a la guía adicional de gestión de liquidez, la gestión de colaterales permitirá a las entidades financieras adoptar una posición más holgada desde el conocimiento centralizado de los distintos activos colaterales y los contratos suscritos con las distintas contrapartidas.
- Introducción de una estándar de liquidez que incluye una ratio de cobertura de liquidez a corto plazo y una ratio de liquidez estructural a largo plazo. El objetivo es asegurar que las entidades tengan colchones de liquidez suficientes para hacer frente a posibles tensiones en los mercados y una estructura de balance que no descansa excesivamente en la financiación a corto plazo.

La necesidad de realizar una profunda revisión en la regulación y supervisión del sistema financiero se ha puesto de manifiesto desde el inicio de la crisis financiera, y todas las medidas regulatorias se encaminan a reducir la probabilidad y el coste de futuras crisis sistémicas. Dentro de este escenario el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés), presentó en 2010 una serie de medidas que han sido debatidas y consensuadas en distintos foros internacionales y su entrada en vigor está prevista para principios de 2013 (Basel Committee on Banking Supervision, 2010).

Las medidas propuestas permitirán tener entidades mejor capitalizadas y con una mayor cantidad de activos líquidos, y de esta manera aumentar la capacidad del sistema financiero para absorber futuras pérdidas y reducir la probabilidad de futuras crisis e incluso reducir la volatilidad del PIB. No obstante, dado que para las entidades financieras el capital es una forma de financiación muy costosa y los activos líquidos conceptualmente son poco rentables, un endurecimiento de los requisitos de capital y de liquidez supondrá una carga adicional para las



mismas y tendrá un efecto negativo sobre la oferta de crédito de la economía. En el corto plazo, mientras se produce el proceso de ajuste al nuevo escenario regulatorio, este efecto adverso podría ser más intenso, lo que resultaría especialmente dañino en el actual contexto macroeconómico caracterizado por una recuperación aún muy frágil de la actividad (Gavilán, 2010).

Es probable que este nuevo contexto aumente la necesidad de potenciar la gestión de los propios activos colaterales por parte de las entidades para poder lograr cumplir en paralelo los nuevos ratios de liquidez y capital de *Basilea III*.

Dentro de la literatura más reciente, los trabajos más representativos son los realizados por el *Institute of International Finance* (IIF) y por el *Macroeconomic Assessment Group* (MAG). En ambos estudios, los ejercicios cuantitativos siguen la misma estrategia en dos etapas. En la primera, consideran un modelo de comportamiento bancario vinculando los requisitos regulatorios con el coste de financiación y el volumen de crédito en la economía. En la segunda etapa, analizan el impacto de los cambios regulatorios sobre los tipos de interés y de crédito obtenido en la primera etapa y lo trasladan al PIB.

Una de las principales conclusiones del estudio del IIF (2010), destaca que los bancos deben de aumentar su ratio de activos líquidos sobre los activos totales para cumplir con el establecimiento del *Liquidity Coverage Ratio* (LCR)². Para cumplir con esta medida, el IIF (2010) estima que los bancos en Estados Unidos, por ejemplo, deben de aumentar su ratio de activos líquidos hasta un 22% en 2012 y 2013, para posteriormente, reducirla progresivamente hasta un 18%.

En este escenario, el IIF (2010) también incorpora explícitamente el impacto de otras medidas propuestas por el Comité de Basilea, como las referidas a los buffers contracíclicos, al tratamiento de los activos en la cartera de negociación, a la definición de capital y al establecimiento del *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), que pretende reforzar la financiación a largo plazo de las entidades bancarias en detrimento de la financiación mayorista a corto plazo.

Conviene destacar que la dependencia de la financiación mayorista a corto plazo ha sido una de las principales debilidades expuestas por las entidades financieras en la presente crisis financiera global. El cierre de los mercados mayoristas de financiación, al igual que el cierre del mercado interbancario ha provocado un aumento de la dependencia de la financiación a corto plazo de los bancos centrales que debe de ser corregida con el paso del tiempo. Es por este motivo que el acceso a nuevos mercados como *clearnet*, *repoclear*, etc. Permitirá reducir dicha dependencia, pero en paralelo exigirá a las entidades financieras una mejora en los estándares de control y de gestión de todos los activos colaterales para poder optimizar la gestión de los nuevos ratios de liquidez propuestos en el contexto de *Basilea III*.

² El LCR exige que las entidades financieras mantengan suficientes activos líquidos en su balance como para soportar un periodo agudo de estrés de 30 días.

En cuanto al impacto de los requisitos de liquidez, el MAG (2010) estima que como consecuencia de un aumento de un 25% en la ratio de activos líquidos sobre los activos totales de las instituciones financieras (respecto de su situación de partida), implementando de forma progresiva durante cuatro años, el nivel de PIB sería un 0,08% inferior al que tendría lugar sin cambio regulatorio después de 18 trimestres. Por su parte, los márgenes crediticios serían 14 puntos básicos mayores y el volumen de negocio agregado de crédito sería un 3,2% menor. Por la forma de introducir la reforma regulatoria en términos de liquidez, estos efectos aproximarían principalmente el impacto macroeconómico asociado al establecimiento del LCR.

Los resultados anteriores son básicamente lineales en el grado de endurecimiento de los requerimientos de capital y de liquidez (Gavilán, 2010). En particular, los distintos ejercicios cuantitativos realizados por el MAG demuestran que, si, por ejemplo, la ratio de capital objetivo aumentara un 2 pp o la ratio de activos líquidos aumentara en un 50% respecto de la situación de partida, el impacto macroeconómico sería aproximadamente el doble de inicialmente estimado.

Independientemente de que el cambio regulatorio considerado por el IIF sea más exigente para las entidades financieras que el asumido por el MAG, el efecto de dicho cambio sobre el coste de la financiación del sector privado es muy diferente en ambos trabajos. En concreto, el impacto estimado por el IIF es aproximadamente cuatro veces mayor que el estimado por el MAG.

Ambos estudios tienen un factor denominador común en sus resultados, y éste es el aumento en mayor o menor medida del coste de la financiación, y por tanto éste es un factor a tener en cuenta a la hora de gestionar los nuevos ratios de liquidez propuestos en el contexto de *Basilea III*.

3. La gestión de colaterales como propuesta de valor

En el nuevo contexto regulatorio, se hace necesario un nuevo cambio en el modelo de gestión de liquidez de las entidades financieras que minimice el coste de financiación, reduzca el riesgo operacional y de contrapartida del mismo y que logre en paralelo hacer del mismo un negocio rentable y con una cuenta de resultados recurrente a largo plazo para la misma.

Es probable que la mayor parte de las entidades financieras dispongan hoy en día de un modelo de gestión de colaterales basado en la administración de los activos pero no con una visión centralizada de negocio. Si se lograra traspasar todo el negocio que otorga coberturas a las distintas cámaras de compensación (contratos de derivados y *netting* de *repos*), y en paralelo se pudiesen desarrollar sistemas que soporten con una visión centralizada y de negocio la operativa con los distintos activos colaterales (*equity*, renta fija privada y pública), es razonable pensar que se reducirían las necesidades globales de liquidez de las



entidades financieras y en paralelo desarrollar una cuenta de resultados que justificase la operativa al margen de los beneficios anteriormente mencionados, como son la mejora del riesgo operacional y de crédito.

Hay que tener en cuenta también el tamaño de la entidad, ya que cuanto mayor sea la dimensión del balance y las distintas tipologías de contratos suscritos con las contrapartidas mayores serán las ventajas. Independientemente de que se dispongan de distintos centros tesoreros en geografías dispares. La clave del modelo de negocio es la visión centralizada del mismo muy unida a la gestión del balance global ya que la operativa afecta por igual a la liquidez y a los recursos propios de la misma.

Una operativa activa de gestión de colaterales con una optimización adecuada de los mismos permite por tanto alcanzar unos estándares óptimos en cuanto a los nuevos ratios de liquidez en *Basilea III*.

Con la implantación de *Basilea III* en las entidades financieras, el futuro del negocio de la gestión de liquidez en los próximos años cambiará sustituyendo el antiguo mercado interbancario por un mercado activo de gestión de liquidez con colaterales de muy diversa índole, el cual debe de ser gestionado con una visión de negocio, centralizada y con una adecuada optimización de los distintos activos susceptibles de ser colateralizados en las distintas cámaras de compensación. De esta forma, y como ya se ha puesto de manifiesto anteriormente la liquidez de la entidad financiera se podrá optimizar.

Debemos comentar que el desarrollo de los distintos modelos de optimización de gestión de colaterales tendrán que ser realizados a medida de las necesidades de cada entidad, con unos algoritmos que no podrán ser los mismos para entidades con tamaños de balance muy grandes y gran variedad de activos y contratos que entidades con una operativa mucho más reducida.

La obtención de una cuenta de resultados en el modelo de gestión de colaterales vendrá determinada, por la capacidad para realizar el *netting* global de todas las posiciones de la entidad y de los clientes. El margen financiero que provoca (ingresos financieros menos costes financieros) la optimización de los flujos está directamente influida por el coste de oportunidad de realizar el modelo de negocio de una manera proactiva en vez de reactiva y con visión administrativa como se realiza en la actualidad en la mayor parte de las entidades. La gestión proactiva de los colaterales (tanto para recibir como para entregar) provoca que la entidad pase de ser arbitrada (con el coste de oportunidad que conlleva) a poder arbitrar en el mercado de activos que competa. La casuística de ejemplos que provocan cuenta de resultados en los bancos es muy diversa, destacando los eventos corporativos que generan MtM³ en los activos, la selección de activos de renta fija para entregar y tener márgenes extra que de otra manera no se obtendrían, etc. (McPhail, 2003).

³ *Mark-to-market*: valoración a precio de mercado.

Por último, se tienen que ajustar al modelo de gestión las particularidades con colaterales de clientes y la propia entidad mediante vehículos *offshore* (como por ejemplo los que pueden tener muchas entidades financieras españolas en Latinoamérica). La gestión coordinada con las áreas jurídicas y fiscales de las entidades será crítica a la hora de implantar un modelo eficiente de gestión de colaterales que permita minimizar el impacto fiscal y jurídico de la operativa.

4. Conclusiones

Desde el inicio de la crisis en 2007, se ha puesto de manifiesto que la gestión de la liquidez en las entidades financieras es una de las piezas claves para evitar el colapso de las mismas. Con el cierre de los mercados interbancarios, las bajadas generalizadas de *rating* y las dificultades de acceso a los mercados de capitales por parte de las entidades financieras, han provocado que la dependencia de las fuentes de financiación a corto plazo de los bancos centrales se haya elevado hasta límites difícilmente asumibles a largo plazo. Por estos motivos las propuestas de *Basilea III* en materia de gestión de liquidez proporcionan un nuevo marco de actuación a las entidades, para lograr evitar futuras crisis sistémicas, pero cuyas consecuencias a corto plazo tendrán unas implicaciones directas sobre el coste de la financiación y el crecimiento del PIB como ponen de manifiesto los informes del IIF y el MAG. En paralelo, la gestión de dichos ratios de liquidez (LCR y NSFR) hace más relevante la necesidad de disponer de herramientas y un modelo de negocio dentro de la gestión de colaterales que proporcione una visión centralizada y logre optimizar todos los flujos provenientes de los distintos contratos para generar no sólo una cuenta de resultados, sino una reducción del riesgo operacional y riesgo de crédito que de otra forma no podría determinarse. Éstos son los motivos por los que probablemente el futuro de la gestión de la liquidez de las entidades financieras pase por una gestión activa de los colaterales dentro del marco de actuación de la gestión del balance, con una visión centralizada y optimizadora de los flujos operativos que logre minimizar la exposición al Banco Central, y que evite en la medida de lo posible la entrega de liquidez como contrapartida de los contratos de colaterales y permita sustituirlos por activos líquidos. El protagonismo de las distintas cámaras de compensación (*repoclear*, *cedel*, etc.) va a ir en aumento conforme los mercados interbancarios vayan recuperando cierta operativa activa y servirán como alternativa válida al acceso a la liquidez proporcionada por los distintos bancos centrales.



Referencias bibliográficas

- Arjani, N. y McVanel, D. (2006): «A primer on Canada's Large Value Transfer System». Disponible en http://www.bankofcanada.ca/en/financial/lvts_neville.pdf
- Armstrong, J. y Caldwell, G. (2008): «Liquidity Risk at Banks: Trends and Lessons Learned from the Recent Turmoil»; en *Financial System Review* (diciembre); pp. 47-52.
- Banco de Francia (2008): «Special issue on Liquidity. Financial Stability Review». Disponible en: http://www.banquefrance.fr/gb/publications/ref/ref_022008.htm
- Basel Committee on Banking Supervision (2009): «Strengthening the Resilience of the Banking Sector». Documento de consulta (diciembre).
- Basel Committee on Banking Supervision (2010a): «An Assessment of the Long-term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements» (agosto).
- Basel Committee on Banking Supervision (2010b): «Group of Governors and Heads of Supervision Announces Higher Global Minimum Capital Standards» (septiembre).
- Brunnermeier, M. K. y Pedersen, L. H. (2009): «Market Liquidity and Funding Liquidity»; en *Review of Financial Studies* (22, 6); pp. 2201-2238.
- Committee on the Global Financial System (CGFS) (2001): «Collateral in Wholesale Financial Markets. Recent Trends. Risk Management and Market Dynamics». CGFS Publication No 17. Informe preparado por el CGFS Working Group on Collateral: «Basel: Bank for International Settlements» (marzo). Disponible en <http://www.bis.org/publ/cgfs17.pdf?noframes=1>
- Fleming, M. J. y Remolona, E. M. (1999): «Price Formation and Liquidity in the US. Treasury Market: The Response to Public Information»; en *Journal of Finance* (54, 5); pp. 1901-1915.
- Gavilán, A. (2010): «Impacto Macroeconómico del Reforzamiento de los requisitos de Capital y Liquidez»; en *Informe de Estabilidad Financiera*. Banco de España 19.
- Goodhart, C. (2008): «Liquidity Risk Management»; en *Financial Stability Review* («Special Issue on Liquidity») (enero). Disponible en http://www.banque-france.fr/gb/publications/rsf/rsf_022008.htm
- Institute of International Finance (2010): *Interim Report on the Cumulative Impact of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework*.



- Macroeconomic Assessment Group (2010): *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements*. Interim Report.
- McPhail, K. y Vakos, A. (2003): «Excess Collateral in the LVTS: How Much is Too Much?»; Bank of Canada Working Paper No. 2003-36.
- Rodríguez de Codes, E. (2010): «Las Nuevas Medidas de Basilea III en Materia de Capital»; en *Informe de Estabilidad Financiera*. Banco de España (19).