



**BANCO CENTRAL EUROPEO**  
SUPERVISIÓN BANCARIA

**Andrea ENRIA**

Presidente del Consejo de Supervisión

A la atención del Consejero Delegado de la entidad significativa

Fráncfort del Meno, 28 de marzo de 2022

**Operaciones apalancadas – expectativas supervisoras referidas al diseño y el funcionamiento de los marcos de apetito de riesgo y los elevados niveles de asunción de riesgo**

Estimado Consejero Delegado:

**En esta carta se exponen con mayor detalle las expectativas del BCE en relación con las operaciones apalancadas de las entidades significativas**, en particular, en lo que se refiere al establecimiento de los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas de conformidad con las buenas prácticas de gestión del riesgo incluidas en la guía titulada «ECB Guidance on leveraged transactions». (en adelante, la «Guía del BCE»<sup>1</sup>). En esta Guía se definen las expectativas supervisoras en lo que respecta al ámbito, los marcos de apetito de riesgo y la organización de las actividades de gestión del riesgo de las operaciones apalancadas de las entidades significativas supervisadas por el BCE. Estas operaciones tienen un perfil de riesgo superior a la media y presentan algunas características especiales en términos de su estructura y originación. En consecuencia, es necesario contar con marcos de apetito de riesgo exhaustivos y bien diseñados para las operaciones apalancadas a fin de asegurar que las entidades significativas tengan en cuenta todos los riesgos clave, y que estos se gestionen de forma efectiva.

**La pandemia de coronavirus (COVID-19) ha confirmado las preocupaciones del BCE en relación con los elevados riesgos asociados a las operaciones apalancadas.** El significativo volumen de ventas registrado en los mercados al principio de la pandemia, que se centró en torno a las empresas no financieras, afectó particularmente a las empresas más vulnerables (es decir, las que tenían altos niveles de deuda y una fuerte dependencia del crecimiento económico). Si bien esta oleada de ventas y las consecuencias inmediatas se vieron frenadas por el decidido apoyo del sector público, este episodio puso de manifiesto las vulnerabilidades de las empresas altamente apalancadas y su dependencia del mercado y de la continuación del crecimiento económico y de los ingresos para su supervivencia.

**A principios de 2021, la asunción de riesgo en los mercados mundiales de préstamos apalancados había vuelto ya a los niveles anteriores a la pandemia de COVID-19.** A mediados de 2021, la mayoría

---

<sup>1</sup> BCE, «Guidance on leveraged transactions», mayo de 2017. Disponible en [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu).

de los indicadores de riesgo (es decir, ratios de apalancamiento, volúmenes de emisión en el mercado primario, diferenciales de crédito, etc.) mostraban un apetito de riesgo igual o próximo a los niveles más altos observados desde la crisis financiera mundial de 2008-2009. En el segundo semestre de 2021, las ratios de apalancamiento de las empresas que tratan de obtener financiación en los mercados primarios de préstamos apalancados de Estados Unidos y de Europa volvieron a aumentar, hasta alcanzar, respectivamente, el nivel más alto y el segundo más alto registrados, mientras que la emisión de préstamos apalancados en los mercados primarios mundiales registró máximos históricos y los diferenciales de crédito de los préstamos apalancados con más riesgo cayeron hasta los niveles más bajos observados desde la crisis financiera mundial. Un aspecto más preocupante es que varios indicadores sugieren que los riesgos son ahora más elevados que antes de la crisis financiera mundial. Por ejemplo, la documentación de los contratos de préstamo es muy escasa (como se refleja, por ejemplo, en los préstamos con baja protección contractual (*covenant-lite loans*)), lo que está erosionando la protección de los prestamistas y podría traducirse en tasas de recuperación significativamente más bajas, y un porcentaje muy elevado de préstamos apalancados pendientes de cobro se encuentra en el extremo inferior del espectro de calidad crediticia. Esta evolución del mercado en 2020 y 2021 fue muy distinta a la de episodios anteriores. A diferencia del período posterior a la crisis financiera mundial, no se produjo un enfriamiento en los mercados de préstamos apalancados, y las operaciones siguen teniendo niveles de apalancamiento muy elevados y formatos *covenant-lite*. Esta evolución se observó tanto en el mercado europeo como en el de Estados Unidos.

**En particular, en términos agregados, las entidades significativas han incrementado sustancialmente su exposición a las operaciones apalancadas en los últimos años y en 2021 han intensificado sus actividades de financiación apalancada.** Entre el primer trimestre de 2018 y el tercer trimestre de 2021, las exposiciones agregadas a préstamos apalancados mantenidos en cartera (*hold books*) de las 28 entidades significativas que presentan información a través del *Leveraged Finance Dashboard* del BCE<sup>2</sup> aumentaron desde menos de 300.000 millones de euros hasta alrededor de 500.000 millones de euros, lo que representa un incremento de en torno a un 80 %. Si bien este aumento no refleja necesariamente la evolución de cada una de las entidades significativas de las que el BCE recopila datos de supervisión, el aumento agregado está en consonancia con el incremento del 70 % en el nocional de los principales índices europeos de préstamos apalancados durante el mismo período y es significativo tanto en términos absolutos como relativos. En menos de cuatro años, las entidades significativas informadoras han aumentado, en términos agregados, las exposiciones a préstamos apalancados en sus *hold books*, de alrededor del 40 % del capital de nivel 1 ordinario (CET1) a aproximadamente el 60 %.

**El incremento de la asunción de riesgo volvió a acelerarse en 2021.** En consonancia con los niveles récord de emisión en el mercado primario, los volúmenes de originación en los tres primeros trimestres de 2021 se situaron en los niveles más altos observados desde el inicio de la recogida de datos, superando significativamente los volúmenes registrados en períodos equivalentes de años anteriores. En los últimos años, y especialmente en 2021, las operaciones altamente apalancadas<sup>3</sup> han representado un porcentaje

---

2 El *Leveraged Finance Dashboard* del BCE es una herramienta de supervisión utilizada por el BCE, a través de la que una muestra de entidades significativas presenta trimestralmente datos relativos a la financiación apalancada.

3 Operaciones de alto riesgo en las que la deuda total supera en más de 6,0 veces el EBITDA en el momento de su originación.

muy significativo de estos aumentos. **En conjunto, las operaciones altamente apalancadas representaron alrededor de la mitad del volumen total de operaciones apalancadas originadas en 2019 y 2020, cifra que aumentó hasta más del 60 % en el primer y segundo trimestres de 2021.** Otros indicadores de riesgo corroboran el incremento generalizado de la asunción de riesgo que se refleja en el aumento de la originación de operaciones altamente apalancadas. Las adquisiciones apalancadas (operaciones *leveraged buyout*) y las operaciones de fusión y adquisición representaron más de la mitad de los volúmenes de originación totales en el primer semestre de 2021, lo que constituye un aumento de unos 10 puntos porcentuales con respecto a los niveles observados en 2019 y 2020. En el primer semestre de 2021, los préstamos *covenant-lite* y sin protección contractual (*unleveraged*) representaron, en conjunto, más del 60 % del volumen total de préstamos apalancados originados por entidades significativas, frente a alrededor del 50 % de años anteriores. El ritmo sostenido de originación en 2021 contribuyó a un aumento de más del 8 % de la exposición agregada a los préstamos apalancados en los *hold books* de las entidades significativas durante solo dos trimestres, entre el cuarto trimestre de 2020 y el segundo trimestre de 2021. El deterioro de la calidad crediticia de las operaciones concedidas, como se refleja en diversos indicadores de riesgo, se traduce, en última instancia, en un deterioro de la calidad del crédito en las carteras bancarias de las entidades de crédito (*banking books*).

**La asunción excesiva de riesgo es motivo de especial preocupación para el BCE cuando va unida a una gestión inadecuada de los riesgos.** Los elevados niveles de exposición a operaciones apalancadas en los balances de las entidades de crédito les hace vulnerables a nuevas perturbaciones que podrían derivarse de desaceleraciones económicas inesperadas y pronunciadas o de unos pagos de intereses mayores de lo esperado por los préstamos pendientes de cobro. Las entidades con volúmenes significativos de operaciones en proceso de suscripción también están expuestas a las pérdidas por valoración a precios de mercado que podrían generarse como consecuencia de una corrección brusca de los diferenciales de crédito. En la Guía del BCE se exponen los principales elementos de los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas que el BCE considera buenas prácticas. Si bien, en general, las entidades significativas han avanzado en la aplicación de la Guía del BCE, continúan observándose deficiencias importantes. En el contexto de sus actividades de supervisión de estas entidades, el BCE ha identificado varias deficiencias importantes en las prácticas de gestión de riesgos de las entidades. En muchos casos, la gestión de riesgos no es adecuada y no está suficientemente desarrollada si se tienen en cuenta las estrategias de alto riesgo que siguen las entidades. En general, el BCE ha observado que los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas siguen sin estar suficientemente desarrollados y no reflejan ni limitan adecuadamente los numerosos riesgos que implican las operaciones apalancadas.

**El nivel de originación de operaciones altamente apalancadas sigue siendo muy elevado, al tiempo que, a menudo, la solidez de la gestión de los riesgos de estas operaciones no es acorde con los considerables riesgos asumidos.** Como el grado de apalancamiento de los emisores es muy elevado, las operaciones altamente apalancadas son el subsegmento de mayor riesgo dentro de la categoría de alto riesgo que constituyen las operaciones apalancadas, lo que, a su vez, les hace muy vulnerables a desaceleraciones económicas y a riesgos de impago. Además, las operaciones altamente apalancadas suelen estructurarse con escaso o ningún colchón de deuda subordinada como protección, lo que les expone al riesgo de unas tasas de recuperación sustancialmente más bajas en caso de impago en

comparación con niveles históricos. **Unos volúmenes elevados de operaciones altamente apalancadas en los *hold books* de las entidades significativas constituyen un riesgo de concentración y un riesgo significativo para las entidades que debe gestionarse adecuadamente.** El BCE ya ha advertido de los considerables riesgos que plantean las operaciones altamente apalancadas y así se recoge en la Guía del BCE, en la que se indica que estas operaciones deberían originarse de manera excepcional y estar adecuadamente justificadas. **A pesar de los significativos riesgos que conllevan las operaciones altamente apalancadas, el BCE ha llegado a la conclusión de que la gestión de los riesgos asociados a estas operaciones sigue siendo muy deficiente. Con frecuencia no hay restricciones a la originación de este tipo de operaciones y no se establecen límites a su originación ni a los volúmenes mantenidos en el *hold book*, y en los casos en los que se han establecido límites, son excesivamente permisivos.** Las deficiencias detectadas en el seguimiento y la gestión de los riesgos que comportan estas operaciones se refieren a numerosos y distintos aspectos de los marcos de apetito de riesgo para operaciones altamente apalancadas de las entidades, entre ellos, que no reflejan adecuadamente los diversos factores de riesgo y que no incluyen métricas suficientemente sensibles al riesgo.

**El BCE también ha identificado deficiencias graves en la gestión de los riesgos derivados de las actividades de concesión y sindicación.** En un ejercicio horizontal realizado en la primera mitad de 2021 para determinar cómo habían identificado y gestionado las entidades con una actividad de sindicación significativa los riesgos generados por sus actividades de concesión durante la pandemia de COVID-19 se detectaron varias deficiencias importantes. Estas deficiencias se referían, en particular, a la incapacidad para reflejar con precisión, en el momento oportuno, el valor de mercado del inventario de operaciones que se van a syndicar, así como para capturar adecuadamente el riesgo de mercado a través de pruebas de resistencia y de métricas apropiadas del apetito de riesgo. Asimismo, en algunos casos, las deficiencias también estaban relacionadas con operaciones en proceso de suscripción cuya sindicación se había aplazado o no se había llevado a cabo como consecuencia del cierre de los mercados primarios.

**En ese contexto, el BCE ha identificado la financiación apalancada como una de las principales vulnerabilidades de las entidades significativas que requiere un seguimiento más atento y la adopción de medidas correctoras.** La financiación apalancada ha pasado a ser una de las principales prioridades supervisoras del BCE para el período 2022-2024, con el fin de garantizar que las entidades de crédito gestionen adecuadamente los riesgos asociados a esta actividad<sup>4</sup>. En consecuencia, el BCE espera que las entidades significativas presten especial atención a lo que el BCE considera que son políticas y procedimientos adecuados de gestión del riesgo de crédito. **Estas políticas y procedimientos incluyen un marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas que identifique, cuantifique y limite los riesgos de manera adecuada, una reducción de la asunción de riesgo y unas pruebas de resistencia sólidas para la cartera de operaciones apalancadas. Las operaciones altamente apalancadas, en particular, son un importante factor de riesgo, tanto para las actividades de concesión como para las carteras en los *hold books* de las entidades.** Por tanto, el BCE espera que las entidades significativas **reduzcan la participación de operaciones altamente apalancadas en**

---

4 BCE, «Supervisión Bancaria del BCE – Prioridades supervisoras para 2022-2024», 7 de diciembre de 2021. Disponible en [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu).

**relación con el total de operaciones apalancadas originado hasta niveles bajos acordes con la gestión prudente de los riesgos que se recoge en la Guía del BCE**, y que este menor nivel se refleje en una disminución de la proporción de operaciones altamente apalancadas en *hold book* de operaciones apalancadas, lo que con el tiempo reduciría sustancialmente el riesgo de concentración de operaciones altamente apalancadas. En el **Anexo 1** figuran más detalles sobre las prácticas para una identificación y gestión adecuadas de los riesgos que el BCE espera que se recojan en los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas de las entidades de crédito, mientras que en el **Anexo 2** se describen las expectativas del BCE en relación con el reconocimiento y la gestión del riesgo de mercado derivado de las actividades de concesión y sindicación de préstamos.

**El BCE espera que todas las entidades significativas que realizan operaciones apalancadas tomen nota del contenido de esta carta y adopten medidas para cumplir las expectativas aquí expuestas, como también se señala en la Guía del BCE. El BCE realizará un seguimiento de dichas entidades, teniendo en cuenta el principio de proporcionalidad. El BCE reconoce asimismo que estas expectativas son especialmente importantes para un grupo de entidades significativas con volúmenes sustanciales de operaciones apalancadas.** Los equipos conjuntos de supervisión se pondrán en contacto con esas entidades con carácter prioritario para tratar la adopción de medidas concretas en respuesta a esta carta, lo que hará necesario, entre otras cosas, que las entidades hagan inventario de sus procedimientos actuales y que indiquen qué medidas van a tomar para subsanar las deficiencias con respecto a las expectativas de los Anexos 1 y 2.

**El BCE tiene la intención de utilizar una amplia gama de herramientas supervisoras para realizar un seguimiento activo de todas las cuestiones señaladas en esta carta. En caso de que estas deficiencias no se subsanen, se emplearán todas las herramientas de supervisión disponibles, incluidos, en su caso, aumentos de los requisitos de Pilar 2 (P2R) en el contexto del proceso de revisión y evaluación supervisora (PRES) anual.**

**Esperamos que el contenido de esta carta se comunique al órgano de administración en su función de supervisión de la entidad para su consideración.**

Atentamente,



Andrea Enria

## **Anexo 1 – Marco de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas: diseño y funcionamiento**

Este anexo ofrece a las entidades significativas más detalles referidos a las observaciones del BCE sobre el diseño y el funcionamiento del marco de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas, así como las expectativas mínimas del BCE a este respecto.

**Desde un punto de vista supervisor, se considera que las operaciones apalancadas de las entidades están bien gestionadas, si existe una visión global de estas operaciones a nivel de grupo y un marco de gestión de riesgos exhaustivo y eficaz.** El marco de apetito de riesgo representa la columna vertebral de una gestión eficaz del riesgo. Un marco de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas eficaz adopta una perspectiva de grupo en relación con estas operaciones que incluye todas las operaciones de la entidad que se ajustan a la definición de operaciones apalancadas recogida en la Guía del BCE. Además, reconoce que, debido a sus factores de riesgo comunes, estas operaciones representan una categoría de activos que requiere una gestión centralizada del riesgo. Un marco de apetito de riesgo a nivel de grupo para la categoría de activos de operaciones apalancadas debe abordar adecuadamente los riesgos de concentración derivados de las operaciones apalancadas y de las operaciones altamente apalancadas. Por último, un marco de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas eficaz tiene en cuenta todas las dimensiones de riesgo pertinentes y cuantifica los riesgos tanto en condiciones normales como de tensión. Los riesgos derivados de las operaciones apalancadas deben considerarse en la evaluación del riesgo a nivel de grupo y los límites establecidos para delimitar las actividades relacionadas con estas operaciones deben obtenerse directamente de los niveles aplicados a las métricas correspondientes a nivel de grupo. Cualquier cambio en el apetito de riesgo a nivel de grupo debe trasladarse directamente a las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas a través de un conjunto común de métricas relevantes. El sistema de límites establecido para garantizar que los riesgos derivados de las operaciones apalancadas estén bien controlados debe estar sujeto a normas estrictas de gobernanza, es decir, los límites deben restringir eficazmente los riesgos y, en caso de que se superen, deben activar medidas correctoras en el momento oportuno.

**El BCE ha observado numerosos casos de falta de identificación y de gestión del riesgo adecuada de las operaciones apalancadas a nivel de grupo.** En muchos casos, contrariamente a lo que espera el BCE, las entidades significativas no identifican las operaciones apalancadas en una única categoría de activos a nivel de grupo. Esto aumenta la probabilidad de que las exposiciones de alto riesgo, que deben reconocerse y gestionarse como exposiciones a operaciones apalancadas, no sean identificadas como tales. El BCE espera que las entidades significativas apliquen un marco de apetito de riesgo a nivel de grupo para la categoría de activos de operaciones apalancadas que tenga en cuenta plenamente las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas originadas por unidades que realizan actividades de banca de inversión y de banca comercial.

**Las métricas aplicadas a las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas son excesivamente simplistas, insuficientes y están desvinculadas de las métricas utilizadas a nivel de grupo.** Por lo general, solo un pequeño subconjunto de las métricas existentes a nivel de grupo se traslada a las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas y, cuando se trasladan, solo

cubren una fracción de los riesgos derivados de estas actividades realizadas por diversas unidades de negocio. En la mayoría de los casos, los límites nocionales representan la métrica principal utilizada, si bien estas no son sensibles al riesgo y no tienen en cuenta los múltiples riesgos derivados de las operaciones apalancadas, lo que puede dar lugar a una infravaloración significativa de los riesgos. Las métricas a nivel de grupo suelen estar más desarrolladas, y miden el riesgo de crédito, de mercado, de liquidez y operativo, así como el impacto en la ratio de capital y de apalancamiento. Desde el punto de vista de la supervisión, un marco de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas adecuado debe incorporar, como mínimo, métricas de riesgo de crédito que tengan en cuenta su efecto en las ratios de capital a través de sus componentes, la pérdida esperada y la variación de los activos ponderados por riesgo (APR), y en condiciones normales y de tensión. Consideraciones similares se aplican al riesgo de mercado, en el que los escenarios de tensión deben estar suficientemente desarrollados para cubrir situaciones de ventas significativas en los mercados tanto más como menos graves. La pandemia de COVID-19 también ha puesto de manifiesto la importancia de tener en cuenta y supervisar el riesgo de liquidez asociado a la financiación apalancada, dada la elevada utilización de las líneas de crédito renovables. El BCE espera que todas las métricas pertinentes a nivel de grupo, incluidos los riesgos de crédito y de liquidez, y tanto en condiciones normales como de tensión, se trasladen al nivel de la categoría de activos y a los inferiores.

**La calibración de las métricas de riesgo es generalmente incoherente y está desvinculada de la calibración de las mismas métricas a nivel de grupo.** En la mayoría de los casos, la calibración de las principales métricas utilizadas, que suele basarse en un enfoque nocional, se hace de manera individualizada y refleja las prácticas heredadas. Por tanto, está desvinculada de la identificación del riesgo y de la asignación del apetito de riesgo a nivel de grupo, que se basan generalmente en métricas sensibles al riesgo. Cuando estas métricas se aplican a las actividades relacionadas con operaciones apalancadas, normalmente se derivan directamente de los límites nocionales, en lugar de calibrarse a partir del nivel de riesgo atribuido a las mismas métricas a nivel de grupo. Así, los límites locales, ya sean nocionales o sensibles al riesgo, siguen estando injustificados y no pueden evaluarse en términos de equivalentes a nivel de grupo. La falta de transparencia y coherencia puede dar lugar a que se asignen límites demasiado elevados a las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas. Además, las métricas sensibles al riesgo que están directamente correlacionadas con las métricas nocionales añaden poco valor en términos de limitación del riesgo. El BCE espera que las entidades significativas apliquen procedimientos sólidos y coherentes para calibrar los parámetros de riesgo. Estos procedimientos deben exigir que las métricas se calibren a partir de los niveles de capacidad de riesgo asignados a nivel de grupo y los límites nocionales sean el resultado final, y no el punto de partida, del proceso de calibración de las métricas.

**La originación de operaciones altamente apalancadas se mantiene en niveles muy elevados y estas operaciones no están suficientemente limitadas por las métricas de riesgo.** La gestión del riesgo de las operaciones altamente apalancadas no suele tener en cuenta el alto riesgo que conllevan estas exposiciones. En general, las entidades significativas no han introducido límites al porcentaje máximo de volúmenes de operaciones altamente apalancadas en sus actividades de originación. Aunque algunas han introducido límites nocionales para estas operaciones y en los *hold books* en sus marcos de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas, los límites suelen fijarse para tener

plenamente en cuenta la exposición existente. Además, las métricas aplicadas a las operaciones altamente apalancadas no incluyen por lo general métricas sensibles al riesgo a nivel de grupo ni métricas que tengan en cuenta riesgos específicos de las operaciones apalancadas.

**El reconocimiento de los riesgos específicos de las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas sigue sin ser suficientemente granular.** Dichas actividades presentan riesgos específicos que deben identificarse y vigilarse, como los niveles de apalancamiento o el importe de la deuda subordinada disponible para proteger las operaciones apalancadas mantenidas. Estas métricas complementan las métricas más generales que forman parte del marco de apetito de riesgo a nivel de grupo. El BCE ha observado que, en general, las entidades significativas no han introducido métricas específicas para los principales riesgos inherentes a las operaciones apalancadas. Para evitar aumentos inesperados en las carteras de operaciones apalancadas y de operaciones altamente apalancadas, se espera que las entidades significativas introduzcan métricas que permitan seguir y, en su caso, vigilar o restringir los niveles de apalancamiento de las posiciones mantenidas en cartera (*hold book*), los niveles de deuda subordinada, las exposiciones con calificación más baja, los niveles máximos de exposición a prestatarios individuales y concentraciones sectoriales, y los indicadores prospectivos.

**Las disposiciones de gobernanza relativas al diseño y la aplicación de las métricas requieren mejoras significativas.** El BCE ha observado una amplia gama de deficiencias relacionadas con la gobernanza. En general, la diferenciación de los niveles de riesgo aplicados a las métricas es insuficiente. En la mayoría de los casos, no existe un sistema de escalamiento de información de tipo «semáforo» para evitar que se sobrepasen ciertos límites, con niveles «verde», «ámbar» y «rojo» aplicados a las métricas clave a fin de garantizar que se adopten medidas correctoras cuando los niveles de utilización de estas métricas son elevados. Además, el proceso de escalamiento de información sobre la superación de esos niveles no es sólido. En muchos casos, los límites o niveles se modifican frecuentemente para responder a la demanda y no para restringir la asunción de riesgo. Además, las métricas clave frecuentemente se trasladan a través de formas «más suaves» que no limitan la asunción de riesgos, como umbrales, indicadores y directrices. En algunos casos, se usan métricas de apetito de riesgo más estrictas para asignar capital y recursos, es decir, a menudo se modifican a fin de transferir o utilizar la capacidad de las métricas de otras áreas de la entidad, incluso cuando pueden constituir un límite eficaz a la acumulación de riesgos de concentración. En general, las políticas del marco de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas no están suficientemente detalladas y no ofrecen una visión global de las diversas métricas, límites y políticas de cobertura aplicados a las actividades relacionadas con estas operaciones. El BCE espera, como mínimo, lo siguiente: las métricas clave deben aplicarse como límites estrictos, no suaves; las métricas de riesgo deben funcionar como instrumentos vinculantes para el control del riesgo y no para la asignación de recursos; las métricas clave deben tener un procedimiento asociado de escalamiento de información tipo «semáforo»; y la superación o las situaciones próximas a la superación de los límites deben traducirse en medidas correctoras claras.

**El reconocimiento y la gestión del riesgo de las operaciones sindicadas con retraso o no realizadas a menudo son inadecuados.** Aunque en muchos casos la definición interna de operaciones fallidas se ha alineado con las expectativas establecidas en la Guía del BCE, en otros, las definiciones de operaciones con retraso o no realizadas siguen siendo excesivamente laxas, de forma que estas últimas no se tienen en cuenta de forma oportuna. La pandemia de COVID-19 ha puesto de relieve los peligros de no tener en cuenta los riesgos de manera adecuada. El BCE ha observado que algunas entidades significativas no señalizan correctamente las operaciones con retraso o no realizadas en sus procesos de sindicación, incluso cuando los mercados primarios de préstamos apalancados estuvieron cerrados durante varios meses a partir de marzo de 2020. Por otra parte, las operaciones apalancadas suelen combinarse con otras actividades de suscripción, y no se han fijado límites específicos para estas operaciones a fin de controlar el volumen de las operaciones con retraso o no realizadas.

Deficiencia y riesgos	Políticas y prácticas adecuadas
<p><b>1. Aplicación de un marco de apetito de riesgo a nivel de grupo para las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas acorde con las expectativas de la Guía del BCE</b></p> <p><b>Deficiencia</b></p> <p>Las operaciones apalancadas no se identifican ni se gestionan desde una perspectiva de categoría de activos a nivel de grupo.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Algunas entidades <b>no han aplicado aún un enfoque de categoría de activos a nivel de grupo</b> para la identificación y la gestión del riesgo de las operaciones apalancadas.</li> <li>En algunos casos, <b>la identificación de las operaciones apalancadas, incluidas las altamente apalancadas, y la medición del apalancamiento, no se realizan de acuerdo con las expectativas de la Guía del BCE.</b></li> <li><b>Las exposiciones indirectas a operaciones apalancadas no se identifican ni se incluyen en el marco de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas</b>, incluso si la naturaleza de la exposición está directamente vinculada a la de una exposición directa a estas operaciones.</li> </ul> <p><b>Riesgos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Existe el <b>riesgo de que las exposiciones de alto riesgo no se identifiquen como tales</b>, es decir, como exposiciones a las operaciones apalancadas.</li> <li>La <b>falta de un marco de apetito de riesgo a nivel de grupo para la categoría de activos de las operaciones apalancadas se traduce en una identificación y una gestión del riesgo incoherentes y fragmentadas</b> en las unidades de negocio, y las exposiciones a las operaciones apalancadas se gestionan únicamente a nivel de unidad de negocio, en lugar de también a nivel de categoría de activos.</li> <li>La <b>falta (parcial) de identificación de las operaciones altamente apalancadas representa riesgos</b></li> </ul>	<p><b>Se espera que las entidades significativas apliquen un enfoque de categoría de activos a nivel de grupo a la originación, la identificación y la gestión del riesgo de las operaciones apalancadas en las distintas unidades de negocio.</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Las operaciones apalancadas (incluidas las altamente apalancadas) deben identificarse con arreglo a un enfoque a nivel de grupo</b>, teniendo en cuenta el nivel de prudencia y la definición que la Guía del BCE espera que se adopten.</li> <li><b>Las exposiciones directas e indirectas a las operaciones apalancadas deben identificarse e incluirse en el marco de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas.</b> Dicho marco debe establecer la forma de gestionar los riesgos que conllevan las exposiciones indirectas a las operaciones apalancadas, también en relación con las exposiciones directas a ellas.</li> <li><b>La gestión del riesgo de las operaciones apalancadas debe adoptar una perspectiva de categoría de activos a nivel de grupo</b> y aplicar procedimientos coherentes en la gestión de las exposiciones originadas por diversas unidades de negocio. La asignación y la gestión de la capacidad de riesgo deben explicarse detalladamente en el marco de apetito de riesgo a nivel de grupo para la categoría de activos de operaciones apalancadas. <b>La gestión del riesgo debe tener en cuenta la definición de operaciones apalancadas y altamente apalancadas de la Guía del BCE.</b></li> <li>En el caso de las operaciones apalancadas que entran en el ámbito de aplicación de la Guía del BCE, <b>el apalancamiento debe medirse de forma coherente, teniendo en cuenta las expectativas de la Guía.</b></li> <li><b>Los niveles de apalancamiento deben medirse para todas las operaciones apalancadas originadas</b>, es decir, tanto para las operaciones nuevas suscritas como para las operaciones originadas en el <i>hold book</i>. Véase también la deficiencia 5 referida a la medición del apalancamiento actual.</li> </ol>

<p><b>considerables</b> teniendo en cuenta el perfil de riesgo muy elevado de estas operaciones.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Las exposiciones indirectas a las operaciones apalancadas pueden aumentar significativamente la exposición a los mercados de préstamos apalancados</b> a través de una serie de canales, incluidos los riesgos de crédito y de liquidez.</li> </ul>	
<p><b>2. Coherencia entre las métricas de riesgo aplicadas a las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas y las métricas aplicadas a nivel de grupo.</b></p> <p><b>Deficiencia</b></p> <p>Las métricas aplicadas a las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas son excesivamente simplistas, insuficientes y están desvinculadas de las métricas a nivel de grupo. Solo un pequeño subconjunto de las métricas de riesgo a nivel de grupo se ha trasladado a las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas de las unidades de negocio. En general, las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas no están suficientemente limitadas por métricas que reflejen los riesgos contraídos.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Muchas entidades aplican únicamente límites nocionales</b>, tanto para las operaciones mantenidas en cartera (<i>hold book</i>) como para las operaciones en proceso de suscripción. <b>Estos límites no son sensibles al riesgo y no reflejan los diversos riesgos</b> asociados a las operaciones apalancadas.</li> <li>• <b>Muchas entidades tienen métricas sensibles al riesgo de crédito y de mercado poco desarrolladas</b> que no distinguen entre las pérdidas esperadas en condiciones normales y en períodos de tensión. Algunas entidades no disponen de métricas de valoración del riesgo de crédito y del riesgo de mercado en condiciones normales, como las pérdidas esperadas por riesgo de crédito y pérdidas por riesgo de mercado en escenarios de tensión severa pero de corta duración.</li> <li>• <b>Las métricas sensibles al riesgo existentes a nivel de grupo para evaluar y limitar los riesgos de la cartera de operaciones apalancadas son insuficientes.</b> Muchas de las métricas sensibles al riesgo que existen a nivel de grupo y que son pertinentes para los riesgos asociados a las operaciones apalancadas no se aplican. Entre ellas, métricas de riesgo de liquidez, de capital, de exposición a la ratio de apalancamiento y, en algunos casos, incluso las métricas de riesgo de crédito y de riesgo de mercado en situaciones de tensión.</li> <li>• <b>Los riesgos de liquidez asociados a las operaciones apalancadas se concentran normalmente en las unidades que realizan actividades de banca de inversión.</b> No existe una perspectiva de grupo en relación con las salidas de liquidez en condiciones de tensión.</li> <li>• <b>Los riesgos de financiación asociados a las empresas que recurren a las líneas comprometidas en los acuerdos de sindicación antes de la fecha de sindicación no se tienen en cuenta ni se miden.</b> Estos</li> </ul>	<p><b>Las métricas aplicadas a las actividades apalancadas deben incluir métricas sensibles al riesgo y tener en cuenta todos los riesgos pertinentes, tanto en condiciones normales como de tensión. Las métricas disponibles a nivel de grupo deben trasladarse al nivel de categoría de activos e inferior de forma adecuada e incluirse en el marco de apetito de riesgo a nivel de grupo para la categoría de activos de operaciones apalancadas. Las métricas deben reflejar los riesgos inherentes a las operaciones mantenidas en cartera (<i>hold book</i>) y en la cartera de suscripción.</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. <b>Las entidades significativas deben trasladar las métricas disponibles a nivel de grupo</b> que miden los riesgos relevantes para las actividades apalancadas a sus operaciones apalancadas, tanto a nivel de categoría de activos como de unidad de negocio. Deben incluir métricas que permitan controlar las pérdidas potenciales, tanto en condiciones normales como de tensión severa (como las de las pruebas de resistencia periódicas a nivel de grupo).</li> <li>b. <b>Se espera que las entidades significativas apliquen métricas que tengan en cuenta las múltiples dimensiones de los riesgos asociados a las operaciones apalancadas.</b> Asimismo, se espera que las entidades significativas apliquen/trasladen, como mínimo, las siguientes métricas, u otras medidas adecuadas que tengan en cuenta el mismo riesgo en el marco de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas como límites a nivel de la categoría de activos y de la unidad de negocio indicadas: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Métricas para situaciones de normalidad</b>, fijadas a nivel de categoría de activos y para unidades de negocio con una exposición significativa a operaciones apalancadas o con un nivel elevado de estas operaciones: para las operaciones mantenidas en cartera (<i>hold book</i>), la pérdida esperada por riesgo de crédito y el consumo de activos ponderados por riesgo de crédito; y para las operaciones en proceso de suscripción, pérdida esperada por riesgo de mercado.</li> <li>2. <b>Métricas para situaciones de tensión</b>, fijadas a nivel de categoría de activos y para unidades de negocio con una exposición significativa a operaciones apalancadas o con un nivel elevado de estas operaciones: para las operaciones mantenidas en cartera (<i>hold book</i>), aumento de las pérdidas esperadas por riesgo de crédito y de los activos ponderados por riesgo de crédito en situaciones de tensión grave (pérdidas esperadas por riesgo de crédito en situaciones de tensión y activos ponderados por riesgo de crédito en situaciones de</li> </ol> </li> </ol>

<p>riesgos de liquidez asociados a las actividades de suscripción se combinan con los riesgos de liquidez derivados de la utilización de las líneas de crédito renovables mantenidas en la cartera de operaciones apalancadas (<i>hold book</i>), que en algunos casos están denominadas en divisas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Faltan métricas clave especialmente relevantes para el seguimiento y la limitación de los riesgos específicos de las operaciones apalancadas (véase también la deficiencia 5).</b></li> </ul> <p><b>Riesgos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Los marcos de apetito de riesgo para las operaciones apalancadas insuficientemente desarrollados impiden a las entidades significativas tener en cuenta y vigilar los riesgos principales</b> y no les permite una evaluación global de los riesgos asociados a las operaciones apalancadas.</li> <li>• <b>Las métricas excesivamente simplistas, como las nocionales, no tienen en cuenta los riesgos clave.</b></li> <li>• Las métricas que solo se aplican a ciertas unidades de negocio que realizan operaciones apalancadas significativas pero no a otras, <b>no permiten realizar una evaluación global a nivel de grupo de los riesgos asociados la categoría de activos de las operaciones apalancadas.</b></li> <li>• <b>La falta de identificación y gestión a nivel de grupo de los riesgos de liquidez de operaciones apalancadas aumenta el riesgo de que las salidas de liquidez en condiciones de tensión se infravaloren notablemente.</b> La pandemia de COVID-19 ha puesto de relieve que los riesgos de liquidez asociados a las líneas comprometidas concedidas a prestatarios apalancados son muy elevados.</li> </ul>	<p>tensión, respectivamente); y para las operaciones en proceso de suscripción, pérdidas esperadas por riesgo de mercado en situaciones de tensión.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>3. <b>Consumo de capital, demanda total de capital</b> o equivalente; métricas de salidas de <b>liquidez</b> en situaciones de tensión; <b>métricas de la exposición correspondiente a la ratio de apalancamiento</b>, fijados al menos a nivel de categoría de activos.</li> </ol> <p>c. <b>Se espera que las entidades significativas tengan en cuenta a nivel de categoría de activos del grupo el riesgo de salidas de liquidez resultantes de las actividades apalancadas en condiciones de tensión.</b> Los riesgos de liquidez que se consideren deben cubrir tanto los riesgos de liquidez de las operaciones mantenidas en cartera (<i>hold book</i>), como la utilización de las líneas de crédito renovables, tales como los riesgos de liquidez asociados a las actividades de suscripción, tales como la utilización (o financiación) las líneas comprometidas antes de su sindicación.</p>
<p>3. <b>Calibración de las métricas nocionales y sensibles al riesgo y vínculos con la calibración de las métricas aplicadas a nivel de grupo.</b></p> <p><b>Deficiencia</b></p> <p>La calibración de las métricas de riesgo se basa en una metodología incoherente y se realiza de manera <i>ad hoc</i> y desvinculada de la calibración de las mismas métricas a nivel de grupo.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Por lo general, <b>la calibración de las principales métricas nocionales utilizadas se realiza <i>ad hoc</i> y refleja las prácticas heredadas. Por lo tanto, no es coherente</b> con la identificación y la asignación de riesgos a nivel de grupo. Las métricas nocionales ofrecen por lo general un margen considerable.</li> <li>• Cuando se aplican, <b>las métricas sensibles al riesgo suelen obtenerse directamente de los límites nocionales</b>, en lugar de calibrarse a partir del nivel de riesgo atribuido a las mismas métricas a nivel de grupo. <b>Los límites locales siguen sin estar justificados</b> y no pueden evaluarse en términos de los equivalentes a nivel de grupo.</li> <li>• Por lo general, <b>no está claro cuál sería el impacto sobre el capital de nivel 1 ordinario (CET1) y otras</b></li> </ul>	<p>La calibración de las métricas debe ser sólida, coherente y transparente. La capacidad de riesgo asignada a las métricas en los niveles inferiores debe hacerse a partir de los niveles asignados a nivel de grupo. La calibración de las métricas al nivel de categoría de activos de las operaciones apalancadas, de la unidad de negocio e inferior debe ser transparente, permitiendo una evaluación a nivel de grupo del riesgo inherente a las actividades relacionadas con estas operaciones. Las métricas nocionales deben ser el resultado final del proceso de calibración de las métricas sensibles al riesgo.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. <b>Las métricas a nivel de grupo deben calibrarse de forma desagregada.</b> Las métricas que tengan un nivel equivalente a nivel de grupo deben calibrarse a partir de este, sobre la base de una metodología coherente que determine cómo se asigna la capacidad de riesgo a nivel de grupo a las actividades apalancadas a nivel de la categoría de activos e inferior.</li> <li>b. <b>La capacidad de riesgo para las métricas aplicadas a nivel de categoría de activos y de unidades de negocio debe obtenerse de forma transparente a partir de la capacidad de riesgo para las mismas métricas asignadas a nivel de grupo y vincularse a</b></li> </ol>

<p><b>ratios si se utilizaran plenamente los límites o los niveles de las métricas y se materializaran los escenarios de tensión.</b> La relación entre la calibración de las métricas a nivel de categoría de activos de las operaciones apalancadas, de unidad de negocio y niveles inferiores, por una parte, y la calibración de las mismas métricas a nivel de grupo, por otra, sigue sin estar clara.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>La calibración es demasiado laxa, el margen considerable y las métricas no limitan el riesgo.</b></li> <li>• Cuando se aplica un enfoque basado en la categoría de activos, existe un <b>margen significativo entre la capacidad de riesgo adjudicada a nivel de categoría de activos y de unidades de negocio.</b></li> </ul> <p><b>Riesgos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• En ausencia de una metodología de traslado de los límites a niveles inferiores para su calibración sólida, <b>los límites y los niveles de utilización pueden fijarse y aumentarse arbitrariamente.</b></li> <li>• <b>La falta de coherencia puede dar lugar a que se asignen niveles de apetito de riesgo excesivamente elevados</b> a las métricas aplicadas a las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas.</li> <li>• <b>La incoherencia de la metodología de calibración da lugar a una falta de transparencia</b> en cuanto al nivel de riesgo equivalente a nivel de grupo que implican los límites o los niveles asignados a las actividades apalancadas. En el supuesto de una utilización máxima de los niveles asignados a las métricas trasladadas a las actividades apalancadas y de materialización de los escenarios de riesgo, el impacto en las ratios de capital del grupo y en otras métricas clave del grupo no está claro y no se evalúa <i>ex ante</i>.</li> <li>• <b>Las métricas sensibles al riesgo que están directamente correlacionadas con las métricas nocionales añaden poco valor</b> en términos de limitación del riesgo.</li> <li>• <b>La existencia de un margen de maniobra significativo entre la calibración de las métricas relativas a las operaciones apalancadas a nivel de categoría de activos y de unidad de negocio permite aumentos a nivel de la unidad de negocio.</b> Este margen de maniobra también da lugar a una falta de transparencia en relación con el equivalente a nivel de grupo de los límites o los niveles asignados a nivel de unidad de negocio y subunidad.</li> </ul>	<p><b>ella.</b> Por ejemplo, las pérdidas máximas aceptables por riesgo de crédito y riesgo de mercado en situaciones normales y de tensión deben calcularse a partir de las pérdidas máximas aceptables asignadas a estas métricas a nivel de grupo.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>c. <b>Las métricas sensibles al riesgo no deben calibrarse tomando como referencia las métricas nocionales.</b> Las métricas nocionales no son sensibles al riesgo y reflejan riesgos diferentes en función del tipo de instrumento.</li> <li>d. <b>La calibración de las métricas nocionales debe reflejar las métricas sensibles al riesgo más prudentes a nivel de grupo</b> (es decir, el denominador común más bajo resultante de la calibración de las métricas más sensibles al riesgo a nivel de grupo). En efecto, las métricas sensibles al riesgo trasladadas a partir del nivel de grupo a las actividades relacionadas con las operaciones apalancadas se calibran/deben calibrarse de forma coherente y a partir del nivel asignado al grupo, a fin de garantizar que no se sobrepasen los límites nocionales más operativos de las operaciones apalancadas sin sobrepasar la capacidad máxima de riesgo asignada a las métricas de las operaciones apalancadas sensibles al riesgo contempladas en el marco de apetito de riesgo para estas operaciones.</li> </ul>
<p><b>4. Originación y gestión de operaciones altamente apalancadas.</b></p> <p><b>Deficiencia</b> Los niveles de originación de operaciones altamente apalancadas siguen siendo muy elevados y la gestión de los riesgos asociados a estas operaciones no es adecuada.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• En algunos casos no se ha identificado la exposición a estas operaciones en el <i>hold book</i>, o no se ha identificado a nivel de grupo. En general, la identificación de las operaciones altamente</li> </ul>	<p>Se espera que las entidades significativas impongan límites a las operaciones altamente apalancadas que reflejen los principios de una gestión de riesgos adecuada y restrinjan la originación de operaciones altamente apalancadas a los bajos niveles contemplados en la Guía del BCE.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. <b>La exposición a operaciones altamente apalancadas en el <i>hold book</i> y en el momento de la originación debe identificarse a nivel de grupo y conocerse en todo momento.</b></li> </ul>

apalancadas se limita a las unidades de negocio activas en los mercados de capitales orientados a las actividades de originación. Por tanto, se desconoce la exposición del grupo a operaciones altamente apalancadas, tanto en lo que respecta al *hold book* como a las nuevas operaciones originadas.

- **Muchas entidades significativas no han incorporado las expectativas recogidas en la Guía del BCE en relación con la gestión de los riesgos de las operaciones altamente apalancadas** como un segmento de riesgo muy elevado de sus actividades relacionadas con las operaciones apalancadas. En general, **la gestión de los riesgos asociados a las operaciones altamente apalancadas no se lleva a cabo a nivel de categoría de activos del grupo.**
- **En comparación con la originación de operaciones apalancadas, el volumen de originación de operaciones altamente apalancadas es muy elevado** y sustancialmente superior a los niveles excepcionales que se esperan en la Guía del BCE.
- **En algunos casos, las operaciones altamente apalancadas no están sujetas a límites.** En consecuencia, muchas entidades significativas originan volúmenes muy elevados de este tipo de operaciones. **Cuando se aplican límites**, ya sea a las actividades de originación o en el *hold book*, **estos no son vinculantes.**
- **Las entidades significativas no gestionan las exposiciones elevadas a operaciones altamente apalancadas como un riesgo de concentración**, ni diferencian entre operaciones altamente apalancadas y operaciones no altamente apalancadas en sus marcos de apetito de riesgo y en sus marcos internos de gestión de riesgos.
- **Las operaciones altamente apalancadas no se someten a pruebas de resistencia** a fin de analizar su evolución y las pérdidas superiores a la media que se producen en los escenarios de tensión.

#### Riesgos

- Como el grado de apalancamiento de los emisores es elevado, **las operaciones altamente apalancadas son el subsegmento de mayor riesgo de la categoría de préstamos apalancados de alto riesgo.** El apalancamiento, a su vez, **hace que los emisores de este tipo de operaciones sean muy vulnerables a desaceleraciones económicas y a riesgos de impago. Unos niveles elevados de operaciones altamente apalancadas constituyen un riesgo de concentración.**
- **En la Guía del BCE se reconoce el perfil de alto riesgo de las operaciones altamente apalancadas.** En la Guía se espera que la originación de estas operaciones sea excepcional y que las desviaciones estén adecuadamente justificadas.
- **Unos volúmenes elevados de originación de operaciones altamente apalancadas se traducen directamente en altos niveles de concentración de estas operaciones en el *hold book* de operaciones apalancadas.**

b. **Estas operaciones deben gestionarse como exposiciones de riesgo muy elevado a nivel de categoría de activos del grupo.**

1. **Originación:** deben establecerse límites en niveles que restrinjan a cotas reducidas la originación de operaciones altamente apalancadas en porcentaje de los volúmenes de originación de operaciones apalancadas.
2. **Hold book:** la disminución del porcentaje de operaciones altamente apalancadas en los volúmenes de originación debe reflejarse con el tiempo en una proporción menor de este tipo de operaciones mantenidas en cartera (*hold book*).

c. **Las métricas aplicadas a la subcartera de operaciones altamente apalancadas deben incluir el nocional y las principales métricas de riesgo de crédito a nivel de grupo.** Las métricas sensibles al riesgo aplicados a la subcartera de operaciones altamente apalancadas mantenidas en cartera (*hold book*) deben incluir las siguientes métricas aplicadas como límites en las unidades de negocio con una exposición o una actividad significativa en relación con las operaciones altamente apalancadas.

1. **Métricas de riesgo de crédito y de riesgo de mercado en condiciones normales:** pérdidas esperadas por riesgo de crédito (CR EL) y activos ponderados por riesgo de crédito (CR RWA);
2. **Condiciones de tensión:** pérdidas esperadas por riesgo de crédito en condiciones de tensión y activos ponderados por riesgo de crédito en condiciones de tensión.

d. **La gestión de riesgos de las entidades significativas debe internalizar las operaciones altamente apalancadas, incluido el apalancamiento como factor clave de riesgo, como una subcartera de alto riesgo.** Las entidades significativas pueden utilizar su propia definición de operaciones de alto riesgo en su gestión de riesgos teniendo en cuenta las expectativas del BCE sobre la identificación y la gestión de los riesgos de las operaciones altamente apalancadas, como se indica en la Guía del BCE.

e. **Debe realizarse un seguimiento de las características de riesgo de liquidez de las operaciones altamente apalancadas y compararse con las de otras operaciones apalancadas.** Las entidades significativas deben analizar las salidas de liquidez en condiciones de tensión de la subcartera de operaciones altamente apalancadas durante la pandemia de COVID-19 para determinar si las salidas fueron mayores en esas operaciones, y si las métricas y los límites específicos de liquidez en condiciones de tensión de las operaciones altamente apalancadas están justificados.

<ul style="list-style-type: none"> <li>La falta de identificación de las operaciones altamente apalancadas a nivel de grupo, y de una gestión de los riesgos asociados a estas operaciones a nivel de categoría de activos, acrecienta el <b>riesgo de que las operaciones de alto riesgo no queden adecuadamente reflejadas.</b></li> </ul>	
<p><b>5. Captura y limitación de los riesgos específicos de las operaciones apalancadas.</b></p> <p><b>Deficiencia</b> El nivel de detalle y la identificación de los riesgos de las actividades relacionadas con operaciones apalancadas siguen siendo insuficientes.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Muchas entidades significativas aún no han introducido métricas específicas para los principales riesgos inherentes a la categoría de activos de operaciones apalancadas. Entre las métricas que no se han introducido se incluyen las que realizan un seguimiento de los riesgos actuales en la cartera actual y métricas prospectivas que identifiquen los crecientes riesgos en la cartera de operaciones apalancadas.</li> <li>Muchas entidades significativas no realizan un seguimiento de la evolución de factores clave que influyen directamente en la probabilidad de impago (PD) y en las pérdidas en caso de impago (LGD) de sus carteras, como el apalancamiento, el colchón de deuda disponible para soportar las primeras pérdidas en caso de impago y la proporción de su cartera con operaciones con baja protección contractual (<i>covenant-lite</i>).</li> <li>No se hace un seguimiento continuo del apalancamiento del <i>hold book</i>, aunque es el principal factor de riesgo de las operaciones apalancadas.</li> <li>Seguimiento y gestión deficientes del riesgo de concentración: <ul style="list-style-type: none"> <li>Aunque la mayoría de las entidades significativas desglosan las exposiciones por calificaciones crediticias detalladas, no aplican límites basados en calificaciones, en particular a las exposiciones con calificación más baja. <b>No se realiza un seguimiento ni se imponen límites al riesgo asociado a las operaciones de la cartera con calificaciones más bajas.</b></li> <li>No se han introducido métricas para determinar las <b>exposiciones a prestatarios individuales/prestatarios vinculados</b> y los niveles máximos de exposiciones sectoriales.</li> <li>No se efectúa un seguimiento ni se analiza el nivel de <b>protección</b> establecido en los contratos, en general, ni en los contratos <i>covenant-lite</i>, en particular.</li> <li>No se han introducido métricas ni límites de riesgo que restringirían la proporción y el volumen de operaciones <b>subordinadas</b> con un riesgo muy alto de pérdidas en caso de impago.</li> </ul> </li> <li><b>No se realiza un seguimiento de los riesgos prospectivos, como el posible aumento de la cartera de operaciones apalancadas como consecuencia de</b></li> </ul>	<p><b>Se espera que las entidades significativas introduzcan métricas para realizar un seguimiento y, cuando proceda, limitar los principales riesgos de sus operaciones apalancadas mantenidas en cartera. Estos riesgos deben limitarse utilizando métricas aplicadas como límites que activen medidas correctoras claramente definidas. Se deben introducir, calibrar y aplicar medidas vinculantes para controlar el riesgo de concentración.</b></p> <p>a. Se espera que las entidades significativas <b>introduzcan al menos las siguientes métricas en sus operaciones apalancadas mantenidas en cartera (<i>hold book</i>), como mínimo a nivel de categoría de activos:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Apalancamiento inicial y actual.</b> El apalancamiento es el principal factor de riesgo de probabilidad de impago de los préstamos apalancados y un factor clave para la reclasificación de las operaciones altamente apalancadas. Se espera que las entidades significativas introduzcan una métrica que realice un seguimiento de los niveles actuales de apalancamiento, al menos en forma de umbral, y que conozcan la proporción de su cartera (<i>hold book</i>) que puede clasificarse como operaciones apalancadas y operaciones altamente apalancadas si se produce una originación. El seguimiento debería permitir desglosar la cartera de operaciones por niveles de apalancamiento y que los niveles que se indican a continuación se desglosen y se sometan a un seguimiento por separado: apalancamiento de la financiación mediante deuda actualmente en balance, apalancamiento en caso de que se hiciera uso de las líneas de crédito renovables, y apalancamiento calculado teniendo en cuenta la deuda adicional que se permite contraer con arreglo a los contratos de préstamo.</li> <li><b>Niveles iniciales y actuales de los colchones de deuda.</b> Se espera que las entidades significativas conozcan los riesgos de pérdidas en caso de impago en sus carteras de operaciones apalancadas derivados de una protección insuficiente de las operaciones. Las entidades significativas deben introducir métricas como límites para restringir la proporción máxima del <i>hold book</i> que tiene como protección un colchón de deuda mínimo, así como realizar un seguimiento activo de los niveles de los colchones de deuda.</li> <li>Las <b>métricas de concentración geográfica, sectorial y a prestatarios individuales</b> deben aplicarse como límites.</li> <li>La <b>proporción máxima de operaciones con calificaciones B- e inferior</b> debe aplicarse como límite.</li> </ol>

**empresas que pasan a ser «ángeles caídos» o de un aumento de la subcartera de operaciones altamente apalancadas como resultado de un incremento del apalancamiento.**

- En los casos en los que se han introducido **métricas específicas para las operaciones apalancadas, su calibración es demasiado permisiva** o se aplican de manera no vinculante (indicadores, orientaciones, umbrales, etc.) que no limita la asunción de riesgos. En la mayoría de los casos, las consecuencias de los incumplimientos de los límites no se especifican y en los marcos de apetito de riesgo no se recogen medidas correctoras (véase también el apartado 6).

#### **Riesgos**

- La falta de identificación, seguimiento y limitación de la asunción de riesgos en relación con los principales factores de riesgo de las operaciones apalancadas lleva a una **infravaloración del grado de riesgo de la cartera de operaciones apalancadas y a una asunción excesiva de riesgo.**
- **Los niveles actuales de apalancamiento proporcionan información importante sobre la evolución de los riesgos del *hold book*.** El incremento de los niveles actuales de apalancamiento en comparación con el apalancamiento medido cuando se realiza una originación<sup>5</sup> puede señalar un aumento del riesgo de crédito del prestatario y servir de indicador adelantado de que algunas operaciones apalancadas podrían tener que reclasificarse en el subsegmento de operaciones altamente apalancadas.
- **El colchón de deuda** —definido como la proporción de las operaciones apalancadas constituida por deuda subordinada en porcentaje de la deuda total— **es un importante factor determinante de las pérdidas en caso de impago.** Agencias de calificación crediticia han documentado una reducción estructural del tamaño del colchón de deuda para los préstamos apalancados estructurados después de la crisis financiera global, que se espera que se traduzca en unas tasas de recuperación más bajas para los préstamos con protección mínima (como aquellos sin colchón de deuda o con un colchón muy reducido).
- **Una concentración sectorial excesiva expone a la entidad a perturbaciones idiosincrásicas.** La pandemia de COVID-19 también ha puesto de manifiesto que la correlación entre sectores puede aumentar como consecuencia del carácter inesperado de la perturbación.
- **El incremento del riesgo de las operaciones apalancadas con calificación B- e inferior expone a la entidad a impagos y pérdidas muy sustanciales en situaciones de desaceleración.** Cuando se produce un impago o una situación próxima al impago (*near default*), las pérdidas ya se han materializado o se han trasladado

5. Debe fijarse la proporción de préstamos ***covenant-lite*** en el ***hold book***, al menos como umbral.

- b. **Las entidades significativas deben contar con sistemas que permitan realizar una evaluación detallada de las métricas mencionadas anteriormente a nivel de unidad de negocio y de subunidad de negocio.**
- c. **Las operaciones apalancadas deben gestionarse con un enfoque prospectivo,** lo que incluye establecer y realizar un seguimiento de las métricas que puedan dar lugar a un aumento de las operaciones apalancadas mantenidas en cartera (*hold book*), por ejemplo, las relacionadas con «ángeles caídos» que con el tiempo se puedan clasificar como operaciones apalancadas, o de las operaciones apalancadas que puedan clasificarse como operaciones altamente apalancadas.

<sup>5</sup> En la Guía del BCE se indica que la designación de una operación de financiación como «operación apalancada» se efectúa en el momento de la originación, modificación o refinanciación del préstamo.

<p>al precio de los activos y ya no es posible adoptar medidas correctoras para limitarlas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aunque las líneas de crédito renovables suelen estar mejor protegidas por cláusulas de protección que los préstamos con plazo determinado, <b>la proporción de líneas con una protección insuficiente se ha incrementado de forma considerable, debido a la significativa disminución de las cláusulas de protección</b> y al aumento de la retención de préstamos con plazo determinado por parte de algunas entidades significativas. Los datos disponibles muestran unas ratios de pérdidas en caso de impago superiores a la media en los préstamos <i>covenant-lite</i>.</li> <li>• <b>La falta de un seguimiento prospectivo puede dar lugar a la aparición de riesgos inesperados y no incluidos en la planificación.</b> Este ha sido el caso de varias entidades significativas que han experimentado aumentos significativos e inesperados de su exposición a operaciones apalancadas mantenidas en cartera (<i>hold book</i>) resultantes de la reclasificación de «ángeles caídos» por el impacto de la pandemia de COVID-19.</li> </ul>	
<p><b>6. Gobernanza de las métricas y del marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas.</b></p> <p><b>Deficiencia</b>  <b>La gobernanza de las métricas nocionales y trasladadas a los niveles inferiores es inadecuada.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>No existe un sistema de tipo «semáforo»</b> (con niveles verde/ámbar/rojo) o <b>los niveles de las métricas de riesgo no están suficientemente diferenciados</b> (por ejemplo, falta el nivel ámbar), <b>incluso para las métricas principales.</b></li> <li>• Las métricas <b>se trasladan a los niveles inferiores de manera no vinculante, por ejemplo, en forma de umbrales u orientaciones,</b> y no limitan la asunción de riesgo. <b>Las principales métricas se aplican de manera no vinculante,</b> de modo que son menos efectivas o inefectivas para restringir la asunción de riesgos y garantizar una buena gobernanza.</li> <li>• Algunas de las métricas <b>del marco de apetito de riesgo a nivel de grupo solo sirven como medio para asignar capital y recursos,</b> y no para limitar la asunción de riesgo.</li> <li>• <b>El procedimiento de</b> escalamiento de información sobre <b>los límites y otras formas de aplicar las métricas no se define y no es eficaz para limitar el riesgo.</b></li> <li>• Existe una <b>proliferación de métricas no vinculantes</b> (límites, umbrales, indicadores y orientaciones) que no activan medidas correctoras claramente definidas y que, en la práctica, no son eficaces para limitar los riesgos.</li> <li>• <b>El marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas no ofrece una descripción adecuada del ámbito de las actividades relacionadas con estas operaciones</b> ni de las distintas métricas, límites, procedimientos de escalamiento de información y procedimientos correctores aplicados a dichas actividades, y tampoco de los informes utilizados para realizar un seguimiento y analizar los riesgos.</li> </ul>	<p><b>Se espera que las entidades significativas garanticen que los marcos de apetito de riesgo establecidos sirven de marcos eficaces de gestión de los riesgos.</b> Esto debe conllevar, como mínimo, lo siguiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Las entidades significativas deben introducir y aplicar un procedimiento de escalamiento de información tipo «semáforo» para las principales métricas trasladadas a los niveles inferiores.</b> El nivel «ámbar» debe requerir la adopción de medidas correctoras para asegurar un seguimiento más estrecho de las métricas en caso de utilización frecuente y que dichas medidas se adopten en el momento oportuno.</li> <li><b>Las entidades significativas deben definir y reflejar en sus marcos de apetito de riesgo las consecuencias de la (casi) superación de las métricas anteriormente señaladas y las medidas correctoras necesarias.</b> En todos los casos, también cuando las métricas se apliquen sin utilizar límites, los marcos de apetito de riesgo deben especificar las implicaciones, en términos de gobernanza y de gestión de los riesgos, del incumplimiento de los niveles establecidos para las métricas.</li> <li><b>Las métricas clave deben aplicarse como límites</b> con el fin de mejorar el procedimiento de gobernanza de las métricas, y <b>su aplicación debe simplificarse</b> para evitar la proliferación de medidas no vinculantes.</li> <li><b>Las métricas relativas al capital, el apalancamiento y otras métricas de riesgo que formen parte del marco de apetito de riesgo del grupo deben utilizarse para determinar el apetito de riesgo, y no para asignar recursos.</b></li> <li><b>El marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas debe ser lo suficientemente detallado para ofrecer una imagen completa de los riesgos asumidos, de las métricas aplicadas a nivel de categoría de activos y de unidades de negocio,</b> y de otras herramientas y procedimientos de gestión de los riesgos.</li> </ol>

<p><b>Riesgos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas que recogen procedimientos inadecuados de gobernanza, escalamiento de información y gestión de consecuencias no limitan con eficacia la asunción de riesgo.</li> <li>• La inexistencia de un sistema de tipo «semáforo» para las principales métricas impide la aplicación de medidas correctoras en el momento oportuno con el fin de asegurar que no se superan los umbrales del nivel «rojo».</li> <li>• Las métricas no vinculantes no limitan los riesgos de manera eficaz. Unos procedimientos de gobernanza poco claros o el carácter no vinculante de algunas métricas más laxas pueden derivar en incumplimientos de los niveles o en modificaciones para tener en cuenta aumentos de los niveles de utilización.</li> <li>• La falta de un enfoque estructurado de gestión de los riesgos de las operaciones apalancadas a través de marcos de apetito de riesgo exhaustivos y bien estructurados da lugar a <b>incoherencias en la gestión de los riesgos entre varias unidades de negocio</b> que realizan actividades relacionadas con operaciones apalancadas, así como a falta de transparencia y de conocimiento de los riesgos y de las herramientas de gestión de los riesgos.</li> </ul>	
<p><b>7. Captura y gestión de los riesgos de las operaciones con retrasos o no realizadas en proceso de suscripción y sindicación.</b></p> <p><b>Deficiencia</b> Los riesgos de las operaciones con retrasos o no realizadas en proceso de suscripción no quedan suficientemente reflejados.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Algunas entidades significativas no han establecido definiciones que identifiquen adecuadamente las operaciones con retrasos o no realizadas en proceso de suscripción (véanse también las expectativas de la Guía del BCE sobre la identificación de dichas operaciones).</li> <li>• Muchas entidades significativas no han introducido límites específicos a la cantidad máxima de operaciones apalancadas con retrasos y no realizadas en proceso de suscripción. En algunos casos existen límites a las operaciones apalancadas con retrasos o no realizadas que están mezcladas con otras categorías de activos.</li> <li>• En la mayor parte de los casos, <b>las consecuencias de un volumen excesivamente elevado de operaciones con retrasos o no realizadas no está claro</b> en términos de gestión de los riesgos, y no restringen las suscripciones en curso de nuevas operaciones.</li> </ul> <p><b>Riesgos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La identificación incorrecta de las operaciones con retrasos o no realizadas en proceso de suscripción puede hacer que <b>las entidades significativas sigan</b></li> </ul>	<p>Se espera que las entidades significativas reconozcan las operaciones con retrasos o no realizadas en el momento oportuno y que gestionen los riesgos de manera proactiva limitando la acumulación de volúmenes demasiado elevados de operaciones con retrasos o no realizadas en sus carteras.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Se espera que las entidades significativas hagan más restrictivas las definiciones de operaciones con retrasos y no realizadas a fin de reflejar la verdadera naturaleza de las operaciones en proceso de suscripción y sindicación. Las definiciones deben permitir identificar como operaciones con retrasos o no realizadas la mayoría de las operaciones en proceso de suscripción durante el período de ventas significativas que se produjo en el contexto del COVID-19.</li> <li>b. Se espera que las entidades significativas introduzcan límites específicos a las operaciones apalancadas con retrasos y no realizadas en proceso de suscripción y sindicación, y que las nuevas actividades de suscripción se vinculen a medidas correctoras. Estas medidas deben incluir limitaciones a las nuevas actividades de suscripción mientras el nivel de operaciones en la cartera sin vender siga siendo elevado.</li> </ol>

**suscribiendo operaciones** y acumulen las mismas en sus libros, **incluso cuando una proporción importante de las operaciones en curso no se sindicarán según lo previsto.**

- La pandemia de COVID-19 ha puesto de manifiesto que, en la primera mitad de 2020, **algunas entidades significativas no clasificaron operaciones en proceso de suscripción como operaciones con retrasos o no realizadas, incluso cuando el mercado llevaba varios meses cerrado** y se desconocía el calendario de reapertura.
- La ausencia de límites a las operaciones con retrasos o no realizadas, así como **el hecho de que el riesgo de las operaciones apalancadas esté mezclado con el de otros tipos de operaciones que realizan las entidades significativas**, aumentan **el riesgo de que los límites sean excesivamente elevados.**
- **La falta de consecuencias para los casos de incumplimiento** de los límites en términos de restricciones aplicadas a la suscripción de nuevas operaciones limita la efectividad del procedimiento de gobernanza de las métricas.

## **Anexo 2 – Identificación del riesgo de mercado derivado de las actividades de suscripción y sindicación**

En este anexo se ofrecen más detalles a las entidades significativas sobre las observaciones y las expectativas del BCE en relación con el reconocimiento y la gestión de los riesgos derivados de las actividades de suscripción y sindicación de operaciones apalancadas.

**Las entidades de crédito que operan en los mercados primarios de sindicación están expuestas al riesgo de mercado cuando aseguran posiciones** destinadas a la venta a inversores **a través del proceso de sindicación**. Habida cuenta del desfase entre la fase de compromiso y la de sindicación, las entidades se exponen a sufrir pérdidas por valoración a precios de mercado en operaciones suscritas si dichos precios descienden de forma significativa con respecto a los incluidos en los compromisos de financiación acordados por las entidades suscriptoras. La Guía del BCE recoge la expectativa de que las entidades de crédito establezcan un marco de pruebas de resistencia que refleje el impacto de perturbaciones generalizadas en los mercados sobre las operaciones en proceso de suscripción y sindicación.

**El BCE ha detectado varias deficiencias graves relacionadas con la gestión del riesgo de mercado derivado de las actividades de sindicación y suscripción de las entidades significativas**. Varias entidades significativas no valoran a precios de mercado su cartera de operaciones en curso en el momento oportuno y, por consiguiente, infravaloran considerablemente las pérdidas por valoración en caso de que se produzcan ventas significativas en los mercados. Por lo general, esto se debe a que los mecanismos de valoración a precios de mercado no son suficientemente sólidos. Esta deficiencia es grave si se tiene en cuenta que el inventario de préstamos suscritos, pero todavía no sindicados, está sujeto a cambios en los precios de mercado que deben quedar adecuadamente reflejados y con una antelación suficiente al cierre de la sindicación. En los casos en los que se ha reconocido el riesgo de mercado subsisten deficiencias importantes, sobre todo en lo referente a la identificación y medición adecuadas y en el momento oportuno de este riesgo en escenarios de tensión, y a la gestión de las posibles pérdidas a través de los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas. En general, los escenarios de tensión no están suficientemente desarrollados y, en numerosas ocasiones, las posibles pérdidas por riesgo de mercado en condiciones de tensión no se calculan ni se limitan a través de métricas. Asimismo, con frecuencia, los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas no incluyen estas métricas.

**El BCE espera que las entidades cuenten con procedimientos adecuados de reconocimiento y gestión del riesgo de mercado derivado de las actividades de suscripción y sindicación de operaciones apalancadas**. El riesgo de mercado en distintas condiciones de tensión y, en su caso, tras la aplicación de coberturas, debe quedar reflejado a través de métricas adecuadas, que han de incluirse en el marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas. De este modo, las entidades significativas pueden evaluar las pérdidas por riesgo de mercado que podrían sufrir en distintos escenarios de tensión y controlar dichas pérdidas empleando métricas específicas y adecuadamente calibradas.

Deficiencia y riesgos	Políticas y prácticas adecuadas
<p><b>Deficiencia</b></p> <p>El BCE ha documentado deficiencias graves en la identificación y gestión del riesgo de mercado relacionado con las actividades de suscripción y sindicación, lo que da lugar a una infravaloración considerable de los riesgos asociados a las operaciones apalancadas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>En algunos casos no se lleva a cabo el reconocimiento, medición y gestión del riesgo de mercado de las actividades de suscripción.</b> En el caso de las operaciones aseguradas, el inventario en forma de compromisos de sindicación de las entidades significativas conlleva riesgo de mercado porque los precios de mercado pueden variar con respecto a los incluidos en los compromisos de financiación acordados por las entidades suscriptoras.</li> <li>• <b>En muchos casos, las operaciones en proceso de suscripción no se valoran a precios de mercado en el momento oportuno.</b> El BCE ha documentado varios casos en los que las entidades significativas no valoraron sus inventarios a precios de mercado hasta unos meses después de los niveles máximos de ventas realizadas en el contexto del COVID-19, lo que dio lugar a infravaloraciones de las pérdidas y del reconocimiento del riesgo.</li> <li>• <b>En algunos casos, las entidades no cuentan con metodologías de pruebas de resistencia o estas no están suficientemente desarrolladas, con lo que las posibles pérdidas no quedan reflejadas adecuadamente en los escenarios de tensión.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• En algunos casos, la falta de métricas de riesgo de mercado y de metodologías de pruebas de resistencia se debe a que las posiciones no se valoran a precios de mercado.</li> <li>• En otros, la metodología de las pruebas de resistencia es excesivamente simplista, tanto en lo que respecta a los escenarios utilizados como a la forma en que los escenarios se plasman en descuentos en la valoración de las posiciones del inventario.</li> <li>• En numerosas ocasiones, las pruebas de resistencia no se llevan a cabo con suficiente frecuencia, incluso cuando los volúmenes de los inventarios cambian.</li> </ul> </li> <li>• <b>En muchos casos, el procedimiento de las pruebas de resistencia no se ha incorporado a los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas a través de métricas adecuadas, y además está desvinculado de la asignación de riesgos del marco de apetito de riesgo del grupo.</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• En ciertos casos, las pruebas de resistencia no llevan asociadas métricas de riesgo de mercado incluidas en el marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas.</li> <li>• En general, las métricas aplicadas en los escenarios de tensión para estimar las pérdidas por riesgo de</li> </ul> </li> </ul>	<p>Se espera que las entidades significativas gestionen adecuadamente el altamente significativo riesgo de mercado asociado a las actividades de suscripción y sindicación de operaciones apalancadas. Las entidades significativas deben disponer de metodologías para valorar a precios de mercado el inventario de operaciones que se vayan a syndicar, medir el riesgo en condiciones de tensión utilizando métricas adecuadas, y reflejar los riesgos residuales en el marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. <b>La valoración a precios de mercado de los inventarios debe realizarse con precisión y en el momento oportuno;</b> las entidades deben tener establecidos procedimientos para determinar los precios de mercado en condiciones normales y en condiciones de tensión.       <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>La valoración a precios de mercado del inventario de operaciones apalancadas que se vayan a syndicar debe reflejar siempre unos precios de sindicación realistas</b> que tengan en cuenta las condiciones de mercado y, en particular, en episodios de tensión, como sucedió durante el período de ventas significativas en los mercados asociadas al COVID-19.</li> <li>2. <b>Si se utilizan precios</b> obtenidos de modelos, deben incorporar la liquidez, el modelo y otras primas, y reflejar las características de las operaciones suscritas por la entidad, que pueden ser diferentes de las de los índices de los mercados de préstamos apalancados.</li> <li>3. <b>Los modelos de fijación de precios deben someterse a pruebas retrospectivas para determinar su precisión en las condiciones de tensión originadas por el COVID-19.</b></li> </ol> </li> <li>b. <b>Las entidades significativas deben llevar a cabo pruebas de resistencia sólidas y realistas que estimen las pérdidas por valoración a precios de mercado en condiciones de tensión.</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Las pruebas también deben evaluar las pérdidas en distintos escenarios,</b> que deben incluir escenarios de condiciones normales y de tensión severa, pero de corta duración, así como varios escenarios más severos, de muy severo a extremadamente severo.</li> <li>2. <b>Los escenarios de las pruebas de resistencia deben incluir los escenarios utilizados en la prueba de resistencia trimestral/periódica del grupo.</b></li> <li>3. <b>Las pruebas de resistencia con escenarios más severos deben basarse en el supuesto de que el mercado se mantendrá cerrado durante un largo período</b> y que no se podrá syndicar ninguna operación en proceso de sindicación.</li> <li>4. <b>En las operaciones con cobertura, las pruebas de resistencia deben incluir la eficacia y la base de la cobertura,</b> el riesgo de tipo de cambio, de modelo y otros riesgos originados por una evolución</li> </ol> </li> </ol>

mercado son específicas para las operaciones apalancadas y están desvinculadas de las métricas aplicadas en estos escenarios a nivel de grupo.

- **En los casos en los que el riesgo de mercado se reconoce, sigue habiendo deficiencias importantes en términos de medición adecuada del riesgo y de su reflejo en el marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas.** En algunos de los casos en los que se aplican coberturas para compensar parcialmente una evolución adversa de los precios, el riesgo residual se infravalora como consecuencia **del uso de coberturas a un plazo excesivamente corto.** Este tipo de coberturas incrementan los **riesgos de refinanciación** que no se tienen en cuenta ni se gestionan de la forma adecuada mediante la estructuración de coberturas a más largo plazo o de sustitución, o de la identificación de las posibles pérdidas en el marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas.

### Riesgos

- La falta de inventarios de las operaciones en proceso de suscripción con valoraciones a precios de mercado y los retrasos a este respecto, así como la identificación incorrecta de los riesgos residuales, se traducen en una **infravaloración considerable de los riesgos inherentes a las operaciones apalancadas.** El riesgo de mercado de las entidades con volúmenes considerables de operaciones en proceso de sindicación puede ser muy importante, sobre todo si el inventario no tiene cobertura.
- **La falta de métricas de riesgo de mercado aplicadas a las actividades de suscripción y sindicación no permite realizar un seguimiento activo** ni una evaluación *ex ante* de las posibles pérdidas en caso de ventas significativas en los mercados.
- **El hecho de que las pruebas de resistencia no estén incorporadas a los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas con métricas adecuadas impide evaluar, controlar e incluir en la planificación las posibles pérdidas derivadas de operaciones apalancadas debidas al componente de riesgo de mercado.**
- Las pruebas de resistencia y las métricas específicas relativas a las operaciones apalancadas que están desvinculadas de las métricas de pérdidas por riesgo de mercado en escenarios de tensión a nivel de grupo impiden analizar cuál es la proporción de pérdidas por riesgo de mercado en tales escenarios debida a las operaciones apalancadas en las pérdidas totales del grupo en escenarios de tensión. Asimismo, **las pruebas de resistencia y las métricas específicas implican, de hecho, una calibración *ad hoc* de las métricas de riesgo de mercado de las operaciones apalancadas en escenarios de tensión** que está desvinculada de la calibración de las métricas a nivel de grupo.
- **Es posible que el uso de metodologías de pruebas de resistencia excesivamente simplistas no refleje la**

divergente de los precios de las operaciones en proceso de sindicación con respecto a la de los instrumentos de cobertura. **Si se utilizan coberturas a más corto plazo, las pruebas de resistencia también deben reflejar los riesgos de refinanciación de las coberturas.** Cualquier riesgo generado por la imposibilidad de refinanciar coberturas existentes debe incluirse en el marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas.

- c. **Las posibles pérdidas por riesgo de mercado que hayan aflorado en las pruebas de resistencia deben incluir las métricas de pérdidas en condiciones de tensión ya utilizadas a nivel de grupo y deben tenerse en cuenta en las métricas del marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas.**
  1. **Las pruebas de resistencia que se realicen deben estar vinculadas a métricas de pérdidas en condiciones de tensión e incluirse en el marco de apetito de riesgo para operaciones apalancadas,** es decir, las posibles pérdidas resultantes de las pruebas deben ser objeto de seguimiento e incluirse en la planificación a través de métricas claramente definidas.
  2. Las métricas de pérdidas en condiciones de tensión deben incluir las posibles pérdidas en los escenarios **normal y de tensión severa.**
  3. **Las métricas de pérdidas en condiciones de tensión de las actividades relacionadas con operaciones apalancadas deben incluir las métricas de pérdidas en condiciones de tensión disponibles a nivel de grupo.**
  4. **Las entidades significativas deben elaborar pruebas de resistencia adicionales específicas para las operaciones apalancadas si las métricas de riesgo de mercado disponibles a nivel de grupo no están suficientemente desarrolladas** para incluir tensión en distintos escenarios o características específicas de los mercados de préstamos apalancados.
- d. **Las pruebas de resistencia deben llevarse a cabo con una frecuencia suficiente** para asegurar que los riesgos asociados al volumen y la composición cambiantes de las operaciones en proceso de suscripción queden adecuadamente reflejados.
- e. **Los niveles máximos** de pérdidas por valoración a precios de mercado que pueden resultar de las actividades de suscripción **deben gestionarse empleando métricas de pérdidas en condiciones de tensión claramente definidas aplicadas como límites estrictos.**
- f. **Las métricas de pérdidas en condiciones de tensión deben aplicarse a nivel de categoría de activos y en las unidades de negocio con un riesgo de mercado significativo derivado de las actividades de originación de operaciones apalancadas.**
- g. **La calibración de las métricas de pérdidas en condiciones de tensión de las actividades relacionadas con operaciones apalancadas debe realizarse a partir de la capacidad para absorber pérdidas**

<p>evolución real y que se infravaloren los riesgos durante episodios de ventas significativas.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Los riesgos de refinanciación de coberturas que no estén reconocidos en los marcos de apetito de riesgo para operaciones apalancadas pueden llevar a infravalorar el riesgo de mercado</b> asociado a las actividades de suscripción y sindicación de operaciones apalancadas.</li></ul>	<p><b>en condiciones de tensión asignada a la misma métrica a nivel de grupo</b> y basarse en una metodología coherente y transparente.</p>
---	---