

# EL SECTOR BANCARIO DEL ÁREA DEL EURO ANTE LOS REQUERIMIENTOS MREL: ¿UN RETO PARA LOS BANCOS MEDIANOS?

Lucía Ibáñez, Miguel Kruse, María Pollos, José María Serena y Miquel Tarí

BANCO DE ESPAÑA

<https://doi.org/10.53479/36635>

Los autores pertenecen a la Dirección General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución, y agradecen los comentarios recibidos de Irene Gómez, Sara Larraga, Elisa Llorente, Francisco González, Sergio Mayordomo y un evaluador anónimo. Dirección de correo electrónico para comentarios: [maria\[dot\]pollos\[at\]bde\[dot\]es](mailto:maria[dot]pollos[at]bde[dot]es).

Este artículo es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España o el Eurosistema.

## EL SECTOR BANCARIO DEL ÁREA DEL EURO ANTE LOS REQUERIMIENTOS MREL: ¿UN RETO PARA LOS BANCOS MEDIANOS?

### Resumen

El establecimiento regulatorio de los requerimientos *Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities* (MREL) ha implicado una mayor necesidad de emisión de instrumentos de deuda para los bancos del área del euro, incluyendo algunos que, por su menor tamaño, no tenían experiencia previa en estos mercados. A cierre de octubre de 2023, el grueso de las emisiones sigue dominado por emisores de gran tamaño, pero se ha registrado un incremento en el número de emisiones de entidades de tamaño mediano. Estos bancos pueden alcanzar un coste de emisión inferior al de los bancos grandes, mediante colocaciones con un menor grado de subordinación de sus bonos, un plazo más corto de emisión, y la exhibición de unas buenas ratios financieras. Sin embargo, persisten ciertos retos de cara al futuro, como sus peores calificaciones crediticias, así como la incertidumbre sobre la capacidad del mercado de absorber una mayor escala de emisiones de estas entidades.

**Palabras clave:** requerimiento MREL, Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria, deuda no garantizada, sector bancario, subordinación, deuda subordinada.

### 1 Introducción

La estructura de financiación de una parte amplia de los bancos europeos, incluyendo las entidades españolas, se ha caracterizado históricamente por un elevado peso de los depósitos y una menor importancia de la financiación mayorista. En el caso de la banca española, esta circunstancia se mantuvo pese al incremento en la financiación mayorista registrada de modo previo a la crisis financiera global, momento en que el peso de las emisiones de deuda no garantizada se situaba en torno al 10 % del balance del sector bancario (Martín-Oliver, 2013). Además, el recurso a la deuda no garantizada estaba concentrado en los bancos de mayor tamaño, al ser más conocidos por los inversores y estar más familiarizados con el proceso de emisión de deuda. Por ejemplo, a fecha de cierre de 2015, de las entidades significativas españolas, todas aquellas con un tamaño de balance superior a 100 mm de euros habían emitido instrumentos de deuda; los bancos con un tamaño de balance inferior tenían una menor actividad y, como consecuencia, la ratio de deuda no garantizada sobre el total de pasivos de las entidades más grandes era muy superior.

Fue en este momento de dispar acceso a los mercados de deuda cuando se estableció el requerimiento de absorción de pérdidas dentro de la Unión Europea (UE), el *Minimum Requirement of Own Funds and Eligible Liabilities* (en adelante, «MREL»), que aplica a todos los bancos de la UE, y no solo a las entidades bancarias de importancia sistémica mundial (G-SII, por sus siglas en inglés)<sup>1</sup>, como es el caso de los requerimientos de *Total Loss-Absorbing*

---

<sup>1</sup> *Global Systemically Important Institutions*.

*Capacity* (en adelante, «TLAC»). El establecimiento de los requerimientos MREL se constituyó como respuesta a las crisis bancarias, que tendían a solventarse mediante rescates con fondos públicos ante la ausencia de un marco adecuado y unificado de gestión de crisis. Se establecía que, para cumplir con los mismos, las entidades pudieran emplear fondos propios y pasivos con vencimiento superior a un año, incluyendo instrumentos de deuda negociable y otros pasivos elegibles, siempre que cumplieran una serie de condiciones consideradas necesarias para absorber pérdidas y recapitalizar la entidad en caso de crisis.

De modo general, se esperaba que esta estrategia de gestión de crisis generara una serie de beneficios, si bien se admitía que podía plantear algunos retos (Avgouleas y Goodhart, 2014). Entre los beneficios esperados destacaba la construcción de recursos para la absorción de pérdidas y recapitalización, y el establecimiento de disciplina de mercado sobre las entidades que, de acuerdo con la literatura previa, se habrían materializado. Así, se han documentado mayores precios de los instrumentos susceptibles de absorber pérdidas, relativos a los de otros instrumentos comparables (Lewrick, Serena y Turner, 2019; Cutura, 2021; Schäfer, Schnabel y Di Mauro, 2016; Koetter, Krause, Sfrappini y Tonzer, 2022), lo que sugiere que el marco de absorción de pérdidas es creíble.

Entre las principales dificultades derivadas de la introducción del marco de requerimientos MREL, destacaban los costes que para el sector bancario podría tener la generación de capacidad de absorción de pérdidas (Koetter y Nguyen, 2023), particularmente material en el caso de entidades sin experiencia previa en la emisión de instrumentos de deuda (Restoy, 2016). En efecto, las necesidades de emisión del conjunto del sector bancario eran elevadas, estimándose en unos 117 mm de euros, de los cuales 47 mm eran en calidad de deuda subordinada (Laboureix, 2017). Estas dificultades eran probablemente menos severas para los bancos grandes, por su mayor experiencia en los mercados de deuda, así como por la mayor capacidad de hacer frente a los costes fijos asociados a la emisión de instrumentos. Por el contrario, los retos eran más acusados para los bancos de menor tamaño, que bien podrían enfrentarse a restricciones al acceso al mercado o, en caso de poder acceder, quedar expuestos a que los inversores les requirieran un mayor coste financiero.

Este trabajo estudia la emisión por parte de bancos del área del euro de instrumentos de deuda potencialmente computables como MREL en el período de octubre de 2018 a octubre de 2023, cuestión de gran actualidad, dado que desde enero de 2024 el cumplimiento de los requerimientos MREL es obligado en su totalidad, tras la finalización del período transitorio inicialmente establecido para su constitución<sup>2</sup>. En el análisis se emplea una base de datos granular y exhaustiva, construida mediante la combinación de la estadística *Centralised Securities Database* (CSDB, por sus siglas en inglés) del Banco Central Europeo (BCE) y datos de proveedores privados<sup>3</sup>. Esta base de datos permite examinar no solo el volumen, sino también el coste de las emisiones, y, tras combinarse con información financiera de las

2 Salvo contadas excepciones con base en el artículo 12 *duodecies*, párrafos 1 y 7, del Reglamento (UE) n.º 806/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo [Reglamento del Mecanismo Único de Resolución (SRMR, por sus siglas en inglés)].

3 La computabilidad queda sujeta, en última instancia, a la comprobación de que el instrumento cumple con todos los criterios de elegibilidad.

entidades, examinar diferencias por tamaño de entidades. De este modo se complementa la información sobre el cumplimiento de requerimientos MREL proporcionada por la Junta Única de Resolución [Junta Única de Resolución (JUR), 2024] o la Autoridad Bancaria Europea [Autoridad Bancaria Europea (ABE), 2023], y otros análisis de emisiones y coste de financiación de entidades (JUR, 2023a; Comisión Europea, 2023; Klaus y Sotomayor, 2018). Nuestro análisis se circunscribe a las entidades significativas (SI) mediante el criterio de significatividad de tamaño, es decir, aquellas con un balance superior a 30 mm de euros. Se distingue entre las entidades más grandes, grupo que engloba las G-SII, *Top Tier* (aquellas con un volumen de activos superior a 100 mm de euros), otros bancos Pilar 1 (también denominados *Fished Banks*)<sup>4</sup> que, seleccionados por las autoridades de resolución, tienen requerimientos de subordinación a efectos de cumplimiento de MREL equivalentes a los bancos *Top Tier*, y el resto de los bancos, con balances comprendidos entre 30 mm y 100 mm de euros, denominados en adelante «bancos medianos».

Los resultados señalan que, para el período analizado, que comienza en octubre de 2018 y llega hasta octubre de 2023, el grueso de las emisiones de deuda computables como MREL han sido emitidas por bancos grandes, sin que se haya apreciado un incremento del peso relativo de las emisiones de los bancos medianos. Sin embargo, sí se observa un incremento del número de bancos medianos que están realizando emisiones en los mercados. Del análisis del coste de emisión se concluye que los bancos medianos pagan, en el conjunto del área del euro, un menor cupón en sus emisiones a tipo de interés fijo que los de tamaño grande, incluso excluyendo diferencias derivadas de las condiciones financieras del momento de emisión. El menor coste de emisión de los bancos medianos se deriva en parte del menor plazo de emisión de sus instrumentos de deuda, y del hecho de que sus instrumentos tengan una menor subordinación. También viene explicado por el hecho de que los bancos medianos que son capaces de emitir dichos instrumentos en mercado exhiban mejores ratios de capital, liquidez y eficiencia, lo que, de acuerdo con estimaciones econométricas, contribuye a moderar su coste de financiación. Estos resultados presentan ciertas diferencias entre jurisdicciones. En concreto, resulta destacable que el coste de financiación de los bancos medianos situados en España sea superior al de los bancos grandes, un aspecto que viene solo parcialmente explicado por el hecho de que exhiben una peor ratio de eficiencia y un nivel similar de capital, en relación con los bancos grandes. Esta circunstancia podría estar asociada al menor grado de desarrollo relativo del mercado nacional, que limitaría la base inversora de los bancos medianos, dado que el acceso a los mercados internacionales está típicamente limitado a entidades de gran tamaño.

Las conclusiones de este trabajo deben tomarse, sin embargo, con cierta cautela, por varias razones. En primer lugar, no se tienen en cuenta los costes fijos en los que incurren las entidades a lo largo del proceso de emisión de instrumentos, que se esperaría que fuesen más difíciles de absorber para los bancos medianos que para los de mayor tamaño. En segundo

---

4 Las designadas por la autoridad de resolución pertinente que no estén sujetas al artículo 92 bis del Reglamento (UE) n.º 575/2013 y que formen parte de un grupo de resolución cuyos activos totales sean inferiores a 100 mm de euros, respecto a las cuales la autoridad de resolución considera razonablemente probable que su inviabilidad plantee un riesgo sistémico de conformidad con el artículo 45 *quater*, apartado 6, de la Directiva 2014/59/UE.

lugar, debe recordarse que el examen del coste de financiación se ha circunscrito a instrumentos a tipo de interés fijo, por lo que se deja fuera una parte importante de los bonos que podrían computar como MREL<sup>5</sup>. En tercer lugar, el análisis temporal del coste de financiación presenta limitaciones significativas, dado que el período analizado está caracterizado, en su mayor parte, por bajos tipos de interés, y en este escenario las diferencias en el coste de financiación son menos apreciables que en uno de tipos de interés más altos. Finalmente, los resultados podrían diferir si se estudiaran las entidades con un balance inferior a 30 mm de euros (umbral inferior de tamaño de balance empleado en el análisis), siendo probable que las dificultades de acceso a los mercados de deuda no garantizada se profundizaran para dichas entidades.

El resto del artículo se estructura del siguiente modo. El epígrafe 2 expone de forma simplificada el marco de requerimientos MREL. El epígrafe 3 describe los datos empleados en el análisis. El epígrafe 4 presenta el análisis comparativo del acceso al mercado de los bancos grandes y medianos. Las conclusiones se incluyen en el epígrafe 5.

## 2 El marco de requerimientos MREL<sup>6</sup>

El marco de resolución de la UE, establecido en la Directiva 2014/59/EU de Recuperación y Resolución Bancaria (en adelante, BRRD<sup>7</sup>, por sus siglas en inglés), requiere a las entidades el mantenimiento de un importe suficiente de fondos propios y de deuda que pueda absorber pérdidas y convertirse en capital para recapitalizar así la entidad en caso de que esta devenga inviable<sup>8</sup>. El objetivo es que, ante una crisis bancaria que ponga en peligro la estabilidad financiera, sean los accionistas y acreedores de la entidad (y no una inyección de fondos públicos) los primeros en asumir las pérdidas durante una resolución bancaria, con la intención de que la entidad retorne a la actividad ordinaria por sí misma o tras haber sido adquirida por un tercero. Este requerimiento, el MREL, es fijado por la autoridad de resolución y es independiente de los requerimientos de capital<sup>9</sup> a los que también están sujetas las entidades y que determina la autoridad supervisora en el marco de solvencia (para mayor detalle sobre el marco normativo, véase anejo 1).

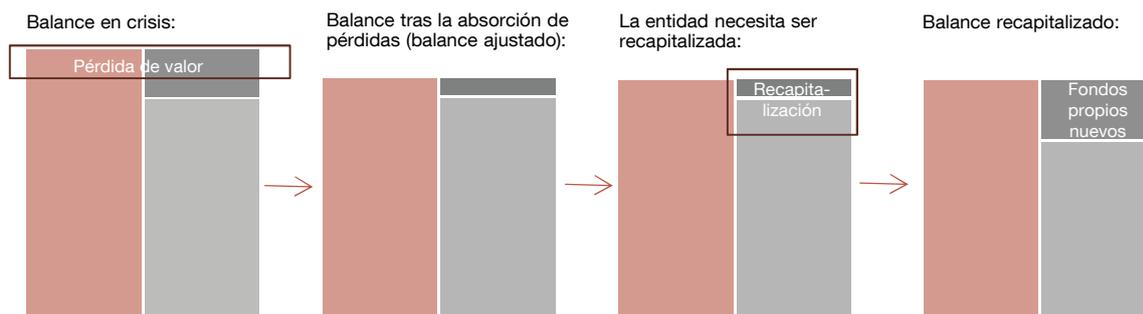
5 Por disponibilidad del dato y dado que los instrumentos a tipo fijo vienen a representar el 63% de los instrumentos de deuda emitidos para los que se dispone de información del valor del cupón. Los bonos emitidos con tipo de interés fijo representan el 63% del total de los bonos emitidos para los que se dispone de la información del valor del cupón (5.659 bonos); el resto son bonos con tipo flexible (27%), a cupón cero (6%) y otros (3%). Se consideran flexibles los instrumentos emitidos con cupón *floating e interest rate-linked*, y «otros», los emitidos con cupón *stepped e inflation-linked*. En el caso de los bancos grandes, la fracción emitida a tipo fijo se sitúa en el 62%, y asciende hasta el 70% en el caso de los bancos medianos.

6 El marco que se recoge en este epígrafe se refiere al MREL externo que debe cumplir la entidad de resolución. No se detallan las especificidades del MREL interno que deben cumplir, en su caso, las filiales (artículo 12 *octies* del SRMR). Tampoco se detalla la metodología para la calibración de MREL de entidades que tienen estrategia de resolución de punto de entrada múltiple ni el requerimiento de entidades para las que la autoridad de resolución prevé una liquidación mediante un procedimiento de insolvencia ordinario como herramienta preferida frente a la aplicación de un procedimiento de resolución.

7 *Bank Recovery and Resolution Directive*.

8 De acuerdo con el artículo 32 de la BRRD, debe considerarse que una entidad es inviable o existe la probabilidad de que lo vaya a ser cuando incumple o resulta probable que en el futuro próximo incumpla los requisitos necesarios para conservar su autorización, cuando el activo de la entidad es o vaya a ser probablemente en el futuro próximo inferior a su pasivo, cuando la entidad no puede o no resulta probable que en el futuro próximo vaya a poder hacer frente al pago de sus deudas al vencimiento de estas, o cuando la entidad necesita una ayuda financiera pública extraordinaria.

9 Reglamento (UE) n.º 575/2013 de la Comisión Europea (*Capital Requirements Regulation* o CRR).

**Proceso simplificado de absorción de pérdidas y recapitalización**

FUENTE: Elaboración propia.

La calibración del requerimiento MREL<sup>10</sup> se realiza en base consolidada para el grupo de resolución calculándose, por un lado, en términos de los activos ponderados del grupo de resolución (MREL TREA, siendo TREA *—Total Risk Exposure Amount—* la exposición al riesgo obtenida de la aplicación de la metodología del requerimiento de capital, esto es, un sinónimo de Activos Ponderados por Riesgo *—APR—*) y, por otro lado, en términos del denominador de la ratio de apalancamiento (MREL LRE, estando LRE *—Leverage Ratio Exposure—* definido en el marco de solvencia). Las entidades deben cumplir con ambos requerimientos MREL TREA y MREL LRE simultáneamente.

El MREL tiene como base la aplicación de una absorción de pérdidas interna y una posterior recapitalización (véase esquema 1), por lo que su calibración consta de dos componentes. El primero es el importe de absorción de pérdidas (LAA, por sus siglas en inglés)<sup>11</sup>, que coincide con la decisión de capital fijada por el supervisor; de este modo, se asume que las pérdidas que absorbería la entidad en un evento de crisis son las que define el marco de solvencia. El segundo componente es el importe de recapitalización (RCA, por sus siglas en inglés)<sup>12</sup>, calibrado para determinar el capital que sería necesario que tuviera la entidad una vez se ha producido la absorción de pérdidas. El cálculo del RCA también parte de la decisión de capital de la entidad, aplicándose esta sobre el importe del balance de la entidad reducido por una serie de ajustes a la baja que deberían tener un mayor impacto sobre los bancos medianos, dado que su herramienta preferida de resolución es habitualmente la transferencia del negocio (véase anejo 1).

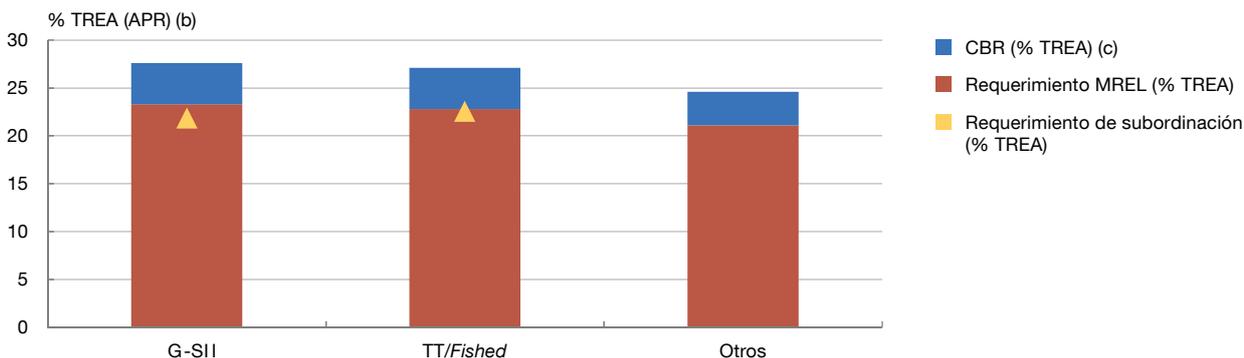
Como consecuencia de este marco, en el conjunto de la UE los requerimientos MREL están en torno al 23 % sobre APR<sup>13</sup>, quedando los bancos medianos sujetos a requerimientos MREL

<sup>10</sup> Artículo 12 del SRMR.

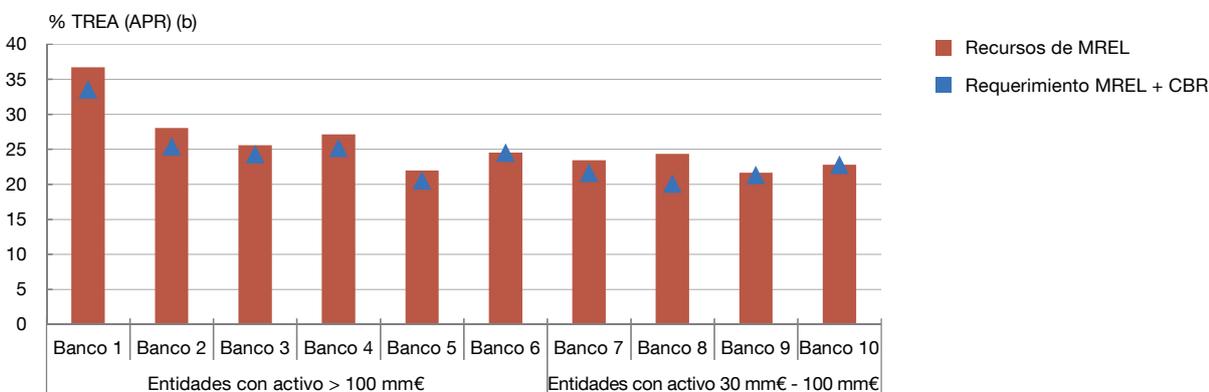
<sup>11</sup> *Loss Absorption Amount*.

<sup>12</sup> *Recapitalisation Amount*.

<sup>13</sup> Calculado como media ponderada por TREA de cada entidad. Cuando, para una entidad, el requerimiento MREL LRE es superior al requerimiento MREL TREA, se utiliza para el cálculo el requerimiento MREL LRE, convertido al porcentaje sobre TREA.

**MREL en la UE y en España**1.a Requerimiento MREL para G-SII, *Top Tier/Fished out* y otros bancos (a)

## 1.b Requerimiento y recursos de MREL en España (10 entidades de mayor tamaño)



**FUENTES:** EBA MREL Dashboard Q2 2023 (gráfico 1.a), elaboración propia e información reportada por las entidades en Plantillas M\_02.00 correspondientes al segundo trimestre de 2023 (gráfico 1.b).

- a Se muestran las medias ponderadas por APR para cada categoría de entidades. «G-SII» hace referencia a *Global Systemically Important Institutions*; «Top Tier», a entidades cuyo total activo medido para el grupo de resolución es superior a 100 mm de euros; «Otros bancos» se refiere a entidades distintas de las anteriores, incluyendo aquellas con activo inferior a 30 mm de euros para las que la autoridad de resolución ha determinado como estrategia preferida una resolución y no una liquidación mediante un procedimiento de insolvencia ordinario. Las entidades consideradas «Otros bancos» no están sujetas a requerimiento de subordinación.
- b TREA se refiere a *Total Risk Exposure Amount*.
- c CBR se refiere al requerimiento combinado de colchones de capital (en inglés, *Combined Buffer Requirement*). Debe cumplirse con CET1 adicional al utilizado para el cumplimiento de MREL TREA.

ligeramente inferiores a los de los bancos grandes (véase gráfico 1.a). Se observa un patrón similar en España (véase gráfico 1.b).

Las entidades pueden cumplir con su requerimiento MREL externo con fondos propios del grupo de resolución, calculados con la metodología del marco de solvencia, y con pasivos, ya sean instrumentos negociables o no, siempre que no sean pasivos específicamente excluidos<sup>14</sup> y siempre que cumplan los criterios establecidos en la normativa<sup>15</sup>. Para ser elegibles, los pasivos

<sup>14</sup> Artículo 72 bis, apartado 2, de la CRR.

<sup>15</sup> Artículo 12 *quater* del SRMR.

deben estar emitidos directamente por la entidad<sup>16</sup> a contrapartes externas al grupo de resolución, no estar financiados por la entidad ni directa ni indirectamente, y tener un vencimiento residual mayor de un año. Adicionalmente, deben incluir una cláusula contractual que reconozca el poder de la autoridad para la aplicación de una amortización o conversión, no estar sujetos a un acuerdo de compensación y no tener cláusulas contractuales que permitan una amortización o reembolso anticipado por el titular o emisor antes de un año, una aceleración de los pagos futuros de intereses o de principal o una modificación de los pagos de intereses o principal en función de la calidad crediticia de la entidad. Tampoco podrán ser instrumentos derivados ni ser pasivos colateralizados (garantizados). De este modo, son recursos admisibles para MREL los siguientes recursos que cumplan las citadas características: CET1, AT1, *Tier 2*, pasivos subordinados<sup>17</sup>, deuda sénior no preferente<sup>18</sup>, deuda sénior (no garantizada), depósitos no cubiertos y no preferentes<sup>19</sup> y notas estructuradas<sup>20</sup>.

En España el tipo de recursos empleado para cumplir con los requerimientos MREL difiere entre bancos grandes y medianos. Así, en comparación con los bancos grandes, las entidades de tamaño mediano tienden a emplear en mayor medida fondos propios para cumplir con los requerimientos MREL (véase gráfico 2.a). En concreto, un 82 % de los recursos que emplean los bancos medianos para cumplir con sus requerimientos MREL son fondos propios, proporción que cae hasta el 65 % para los bancos de tamaño grande. Al respecto, cabe destacar que, para cumplir con los requerimientos de solvencia, que coincidirían, por norma general, con el importe del componente de MREL de absorción de pérdidas o LAA, las entidades deben utilizar los recursos que exige la normativa de solvencia, es decir, CET1, AT1 y *Tier 2*. El desglose de los pasivos admisibles (véase gráfico 2.b) muestra que los bancos medianos emplean pasivos más sénior que los bancos grandes.

Estos rasgos de la composición del MREL de los bancos medianos podrían deberse a dos factores. Por una parte, el menor peso de la deuda podría responder a ciertas dificultades de los bancos medianos en el acceso a los mercados de deuda, aspecto que se explora en el epígrafe 4 de este artículo. Por otro lado, el mayor peso de la deuda sénior en los

---

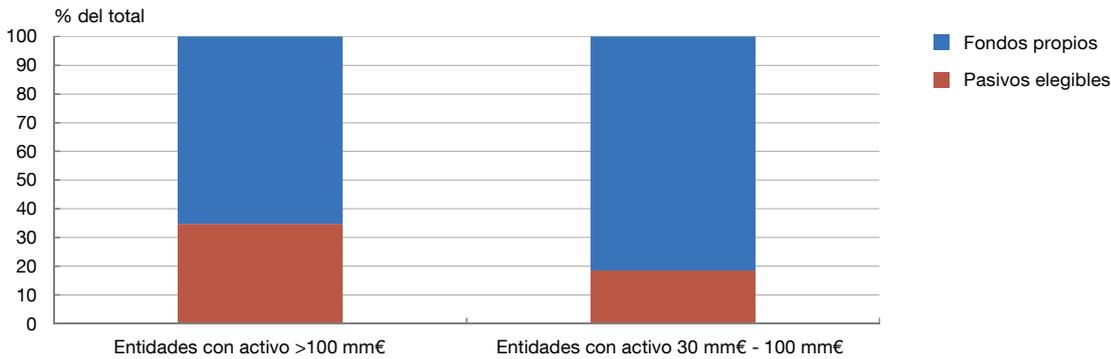
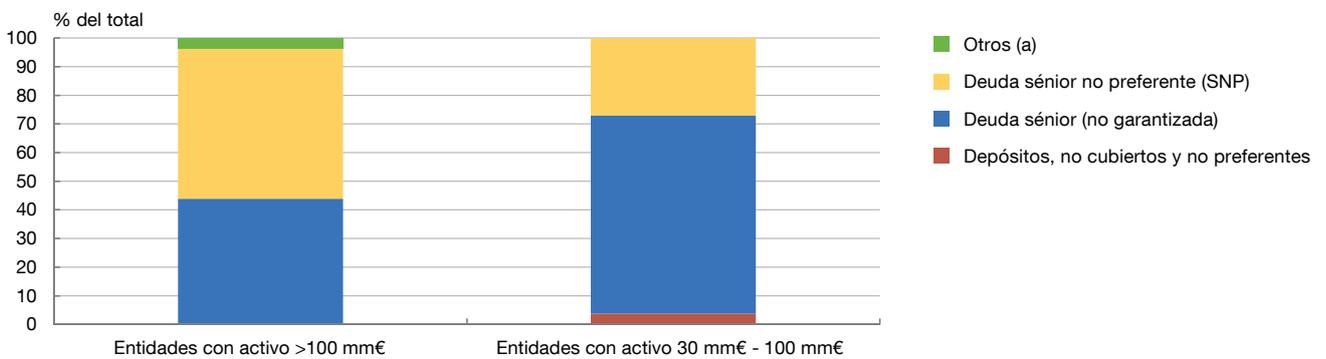
16 O por filiales del grupo de resolución de una forma excepcional, de acuerdo con el artículo 12 *quater*, apartado 3, del SRMR.

17 Esta categoría se refiere a pasivos subordinados no reconocidos como fondos propios, como pueden ser instrumentos subordinados que no cumplan los criterios de reconocimiento de AT1 o *Tier 2* pero sí para MREL, o un instrumento que compute como *Tier 2* pero tenga un vencimiento inferior a cinco años (y superior a un año para poder computar como MREL).

18 Categoría de créditos introducida en España por la Disposición Adicional 14.<sup>a</sup> de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, en cumplimiento de la Directiva (UE) 2017/2399 del Parlamento Europeo y del Consejo. Son instrumentos de deuda que cumplen con una serie de condiciones, con una prelación superior a los créditos subordinados e inferior al resto de los créditos ordinarios.

19 Es decir, depósitos distintos de los de microempresas, pequeñas y medianas empresas (pymes) y personas físicas, siempre que cumplan los criterios de elegibilidad de la norma, entre ellos, que el vencimiento residual sea mayor de un año y que no puedan amortizarse anticipadamente.

20 Las notas estructuradas son elegibles a efectos de MREL si se cumplen las condiciones establecidas en la política de MREL de la Junta Única de Resolución (JUR): si el principal del pasivo correspondiente al instrumento de deuda es conocido en el momento de la emisión, es fijo o creciente y su valor no se ve afectado por el derivado implícito y puede valorarse diariamente por referencia a un mercado líquido y activo para un instrumento equivalente sin riesgo de crédito de conformidad con los artículos 104 y 105 de la CRR; o el instrumento de deuda incluye una cláusula contractual que especifica que el valor del crédito en los casos de insolvencia del emisor y de resolución del emisor es fijo o creciente, y no es superior al importe del pasivo pagado inicialmente. El importe del pasivo elegible, en su caso, será equivalente a la parte correspondiente al principal o al importe fijo o creciente a que se refiere la primera de las condiciones anteriores.

**Composición de MREL por tamaño de balance: España****2.a Composición de los recursos de MREL de bancos grandes y medianos****2.b Composición de los pasivos elegibles para MREL (no fondos propios) de bancos grandes y medianos**

FUENTE: Elaboración propia a partir de plantillas M\_02.00, M\_03.00 and M\_04.00 correspondientes al último trimestre de 2022.

a «Otros» se refiere a pasivos subordinados (no reconocidos como fondos propios).

bancos medianos puede reflejar que no están sujetos al requisito de subordinación que se aplica a los bancos de tamaño más grande (G-SII, *Top Tier* y otros bancos Pilar 1) sujetos a cumplir una parte del MREL con pasivos subordinados, esto es, con un rango concursal más subordinado a los pasivos que podrían excluirse de la absorción de pérdidas por estar protegidos por la normativa<sup>21</sup>. Los bancos medianos no tienen requerimientos de subordinación, salvo excepciones; por ejemplo, si se considera que hay un riesgo elevado de perjuicios superiores para los acreedores<sup>22</sup>.

21 El requerimiento de subordinación para las entidades grandes se fija por defecto en el 8% sobre el importe de pasivos totales y fondos propios de la entidad (TLOF, por sus siglas en inglés), pudiendo aumentarse este umbral (si la autoridad determina que existen impedimentos a la resolubilidad) o reducirse (en función del análisis del riesgo *no creditor worse off*, es decir, el riesgo de que las pérdidas que sufriría un acreedor de la entidad en un proceso de resolución de la entidad fueran mayores de las que sufriría si se hubiera procedido a una liquidación con base en un procedimiento de insolvencia ordinario).

22 El marco de resolución de la UE proporciona las garantías oportunas para asegurar que los accionistas y acreedores afectados no sufran un perjuicio superior al que hubieran sufrido si el banco hubiese sido liquidado con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios. Esto es lo que se conoce como «el principio de evitar perjuicios superiores a los acreedores» (*no creditor worse off* o NCWO, por sus siglas en inglés).

### 3 Datos

Para el análisis de acceso a los mercados por parte de entidades bancarias se emplea una base de datos construida mediante la combinación de los datos de CSDB, e información adicional proporcionada por proveedores de datos privados, como LSEG Eikon y S&P Capital IQ Pro.

CSDB es compilada por el BCE en el ámbito del Sistema Europeo de Bancos Centrales, incluidos los bancos centrales nacionales de Estados miembros no pertenecientes al área del euro que voluntariamente deciden participar en su funcionamiento. CSDB proporciona datos de todos los instrumentos de capital, híbridos, y deuda, emitidos por residentes de la UE. Se reporta con frecuencia mensual desde el mes de octubre de 2018, y se accede a la información hasta octubre de 2023. Incluye un conjunto amplio de atributos sobre el tipo de instrumento emitido, así como cierta información sobre los emisores. CSDB proporciona cobertura completa de las emisiones en el Eurosistema<sup>23</sup>. Para la ejecución del análisis, los datos obtenidos de CSDB se enriquecen con el coste de la emisión y otras variables de los instrumentos obtenidos de LSEG Eikon.

A continuación, se aplican una serie de filtros a los instrumentos accesibles en CSDB para identificar instrumentos de deuda computables como MREL emitidos por entidades significativas. En primer lugar, se identifican instrumentos emitidos por bancos y entidades captadoras de depósitos<sup>24</sup>. En segundo lugar, se excluyen las emisiones de acciones ordinarias, y de ciertos instrumentos que no son elegibles como MREL por tratarse de financiación garantizada. En tercer lugar, se eliminan instrumentos con un plazo de vencimiento original inferior a un año. Para asegurar la calidad de la información, se realizan comprobaciones manuales de la muestra de instrumentos resultante de la aplicación de estos filtros en el caso de los bancos españoles, y se concluye que no existen omisiones ni clasificaciones incorrectas. En cuarto lugar, se eliminan los bonos emitidos por entidades no significativas, aquellas con tamaño de balance inferior a 30 mm de euros.

Finalmente, se eliminan instrumentos con vencimiento original inferior a dos años, dado que lo habitual es que las emisiones orientadas a cubrir los requerimientos MREL se hagan a un mayor plazo, para evitar el riesgo de refinanciación (se tiene en cuenta que para que estos sean elegibles deben tener un vencimiento residual de al menos un año), así como instrumentos con volumen inferior a 25 millones de euros, por su menor relevancia económica.

En su conjunto, la muestra examinada se compone de 6.635 instrumentos no garantizados, de los cuales 5.730 son bonos emitidos por 44 bancos grandes, y 905, bonos emitidos por 50 bancos medianos (véanse gráficos 3.a y 3.b). Los bonos están mayoritariamente denominados en euros (69%), pero incluyen también bonos en otras divisas, donde destaca el dólar (17%). A efectos de analizar el coste, el presente trabajo se centra en los 3.580 instrumentos no garantizados a tipo fijo

23 CSDB también proporciona información parcial de emisiones de fuera del área del euro, incluyendo las de filiales extranjeras de bancos del área del euro. Estas se excluyen dado el foco en emisores residentes en el área del euro.

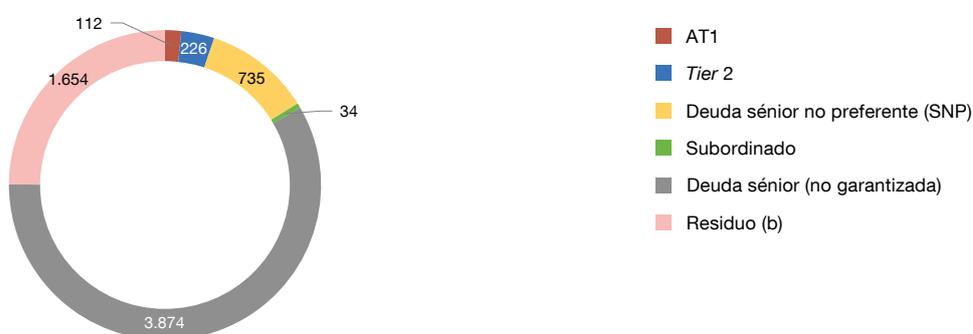
24 Eliminando aquellos donde el subsector del emisor sea distinto de los códigos 122, 12202 y 12203.

## Composición de bonos emitidos por el sector bancario del área del euro (a)

## 3.a Número de bonos: garantizado vs. no garantizado



## 3.b Número de bonos no garantizados por nivel de subordinación



FUENTES: CSDB, LSEG Eikon, Datastream y S&P Capital IQ.

a La muestra contiene emisiones de entidades captadoras de depósitos medianas (total de activos entre 30 mm y 100 mm de euros) y grandes (total de activos superior a 100 mm de euros) del área del euro (privadas nacionales y aquellas controladas desde el extranjero y excluyendo el banco central), con vencimiento igual o superior a dos años y volumen igual o superior a 25 millones de euros. Los datos corresponden al período que va desde octubre de 2018 hasta octubre de 2023.

b «Residuo» incluye notas estructuradas no garantizadas (203); certificados de depósito/papel comercial (528), y emisiones no categorizadas (923).

emitidos por bancos grandes (2.992 instrumentos) y bancos medianos (588 instrumentos). De estos, el 67 % de los bonos están denominados en euros y el 14 % en dólares.

En la ejecución de los análisis, se construye un bono sintético agregando el volumen de todas las emisiones de un mismo emisor, siempre que tengan el mismo plazo de vencimiento, nivel de subordinación y año de emisión, y hayan sido emitidos bien en el mercado nacional o bien en el internacional.

La base de datos se complementa con información financiera sobre los emisores, obtenida de S&P Capital IQ Pro. Específicamente, se examinan las siguientes ratios financieras:

- Rentabilidad sobre patrimonio neto (*Return On Equity*; en adelante, «ROE»): Rentabilidad de una entidad sobre el patrimonio neto. Se calcula con el beneficio neto dividido entre el patrimonio neto (media entre los últimos dos cierres anuales).

- Ratio de capital *Common Equity Tier 1* (CET1): El CET1 es el capital de máxima calidad, según la definición de la normativa bancaria. Normalmente incluye acciones, beneficios no distribuidos y otras reservas. La ratio de CET1 muestra la relación entre el capital CET1 de un banco y sus activos ponderados por riesgo.
- Ratio de préstamos dudosos (*ratio Non-Performing Loans*): Se considera que un préstamo es dudoso cuando pasan más de 90 días sin que el prestatario pague el principal o los intereses o cuando es considerado como tal por razones distintas a la morosidad. Los préstamos dudosos también se conocen como préstamos con incumplimiento (NPL). La ratio se calcula mediante el cociente entre dichos NPL y el total de préstamos de la entidad en cuestión.
- Ratio de eficiencia (*Cost-to-Income*): Este indicador relaciona los ingresos obtenidos con los gastos necesarios para conseguir dichos ingresos durante un período de tiempo determinado.
- *Liquidity coverage ratio* (LCR, por sus siglas en inglés): La ratio LCR es el porcentaje que resulta de dividir el colchón de activos de alta calidad a efectos de liquidez del banco entre las salidas netas de efectivo totales estimadas en una situación de estrés durante los siguientes 30 días naturales.

Finalmente, se obtiene información sobre la calificación crediticia del emisor de Moody's, a través de LSEG Eikon.

## 4 Emisiones en el mercado de instrumentos de deuda computables como MREL

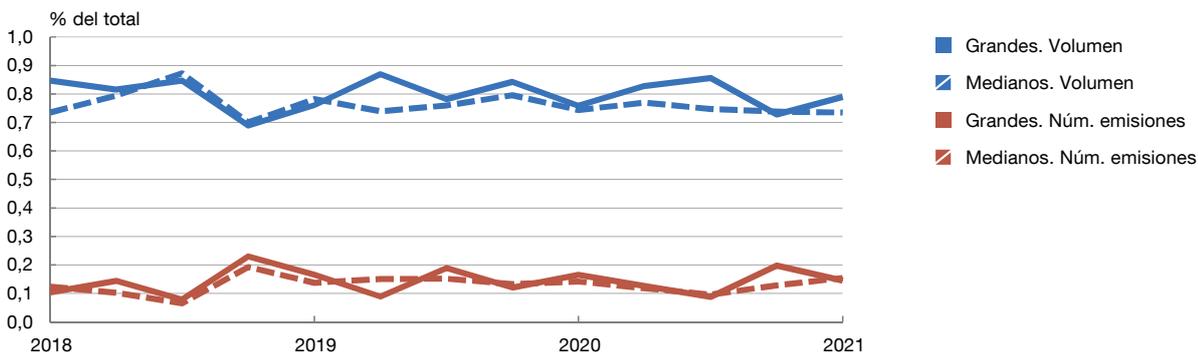
### Grado de actividad en mercados de deuda

Los bancos grandes tienen una actividad significativamente mayor en el mercado de instrumentos de deuda computable como MREL, y representan el 81 % del importe emitido y el 77 % del número de emisiones realizadas en el período analizado. La mayor relevancia de los emisores grandes sobre el total del mercado se mantiene dentro de los mismos rangos durante toda la serie temporal, tanto en número de emisiones como en volumen emitido (véase gráfico 4.a). Pese a este menor peso en el agregado, los bancos europeos de tamaño mediano han podido acceder al mercado de forma gradual. Específicamente, el número de emisores de tamaño mediano se situaba en 17 en 2018, y ha llegado a superar la treintena de modo consistente en los años posteriores (a excepción de 2020) (véase gráfico 4.b). Esta tendencia ha sido similar en el caso de los bancos españoles. En octubre de 2023, seis entidades medianas tenían instrumentos vivos, frente a únicamente dos en octubre de 2018.

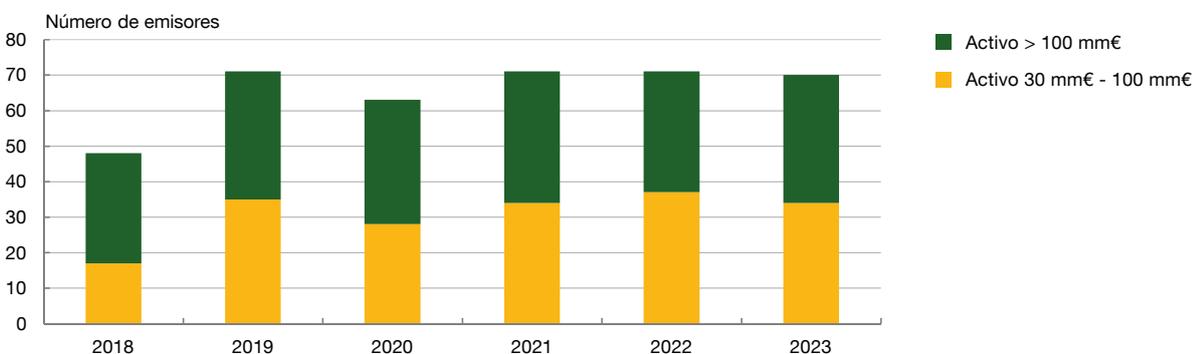
Estos patrones sugieren que los bancos medianos pueden tener ciertas limitaciones en el acceso a los mercados de deuda, aunque podrían guardar relación también con un distinto perfil de financiación. Es probable que la tendencia al alza en el número de emisores medianos

## Caracterización del mercado de emisiones (a)

## 4.a Volumen emitido y número de emisiones por tamaño del emisor (b): área del euro



## 4.b Emisores por tamaño del emisor (b): área del euro



FUENTES: CSDB, LSEG Eikon, Datastream y S&P Capital IQ.

- a La muestra contiene emisiones no garantizadas de entidades captadoras de depósitos del área del euro (privadas nacionales y aquellas controladas desde el extranjero y excluyendo el banco central), con vencimiento igual o superior a dos años y volumen emitido igual o superior a 25 millones de euros. Se incluye en la muestra el residuo especificado en el gráfico 3.b. Los datos corresponden al período que va desde octubre de 2018 hasta octubre de 2023.
- b Se consideran emisores grandes aquellos bancos con un balance superior a 100 mm de euros, y emisores medianos, aquellos bancos con un balance entre 30 mm y 100 mm de euros.

esté relacionada con la necesidad de cumplir con los requerimientos MREL, dado el contexto de amplia liquidez del período 2018-2023.

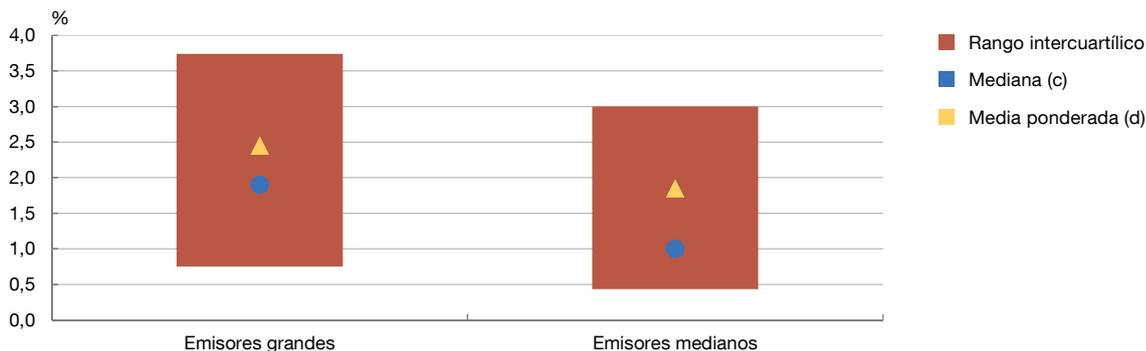
### Coste de las emisiones

A continuación, se examina el coste de la deuda emitida por los bancos grandes y los bancos medianos del área del euro, estudiando los instrumentos a tipo de interés fijo<sup>25</sup>. La deuda emitida por los bancos medianos tiene un coste inferior al de la deuda de los bancos de tamaño grande (véase gráfico 5.a). El coste es inferior, cuando se examina tanto el valor mediano como la media ponderada.

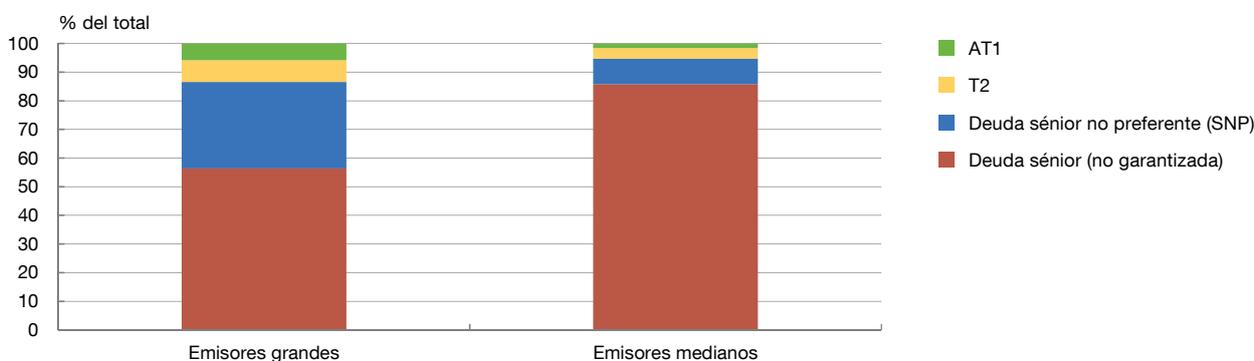
<sup>25</sup> Véase nota al pie 4.

## Emisiones de bancos grandes y medianos: cupón y volumen emitido por nivel de subordinación (a)

## 5.a Cupón por tamaño del emisor (b): área del euro



## 5.b Volumen emitido por nivel de subordinación y tamaño del emisor (b): área del euro



FUENTES: CSDB, LSEG Eikon, Datastream y S&P Capital IQ.

- a La muestra contiene emisiones no garantizadas con cupón a tipo fijo de entidades captadoras de depósitos del área del euro (privadas nacionales y aquellas controladas desde el extranjero y excluyendo el banco central), con vencimiento igual o superior a dos años y volumen emitido igual o superior a 25 millones de euros. Se incluye en la muestra el residuo especificado en el gráfico 3.b. Los datos corresponden al período que va desde octubre de 2018 hasta octubre de 2023.
- b Se consideran emisores grandes aquellos bancos con un balance superior a 100 mm de euros, y emisores medianos, aquellos bancos con un balance entre 30 mm y 100 mm de euros.
- c Las medianas se resaltan en amarillo cuando no existe diferencia estadísticamente significativa entre las medianas de ambos grupos (medianos y grandes) a un nivel de significación de 0,05.
- d La media está ponderada por volumen emitido.

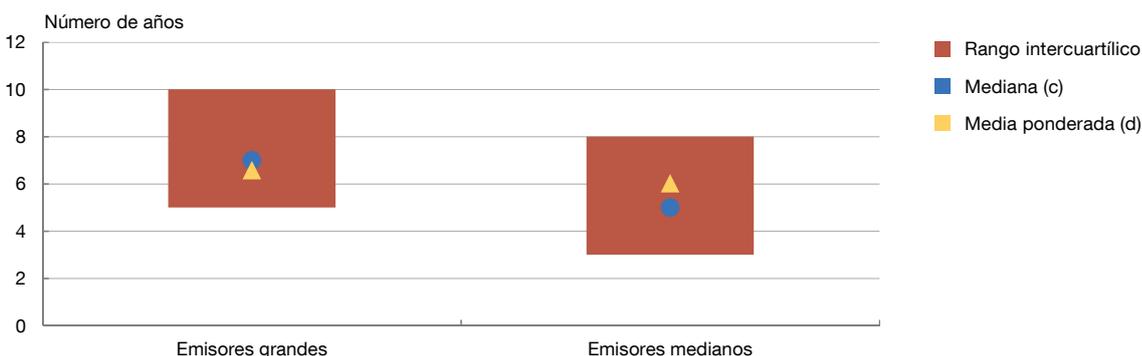
Esta situación se debe en parte al hecho de que las entidades de tamaño mediano han optado por emitir instrumentos con un menor grado de subordinación; según se aprecia en el gráfico 5.b, la deuda sénior representa en torno al 50 % del volumen emitido por los bancos grandes, fracción que asciende hasta el 85 % para los bancos medianos, entidades que no tienen un requerimiento MREL subordinado, como se mencionaba anteriormente. Los bancos grandes, además, emiten una proporción no desdeñable de instrumentos AT1 y T2, que, por su mayor grado de subordinación y, por tanto, de probabilidad de absorción de pérdidas ante un eventual escenario de resolución, son particularmente costosos.

El menor coste de los emisores medianos está también relacionado con el menor plazo de vencimiento de sus bonos, dado que, habitualmente, el cupón requerido por los inversores se

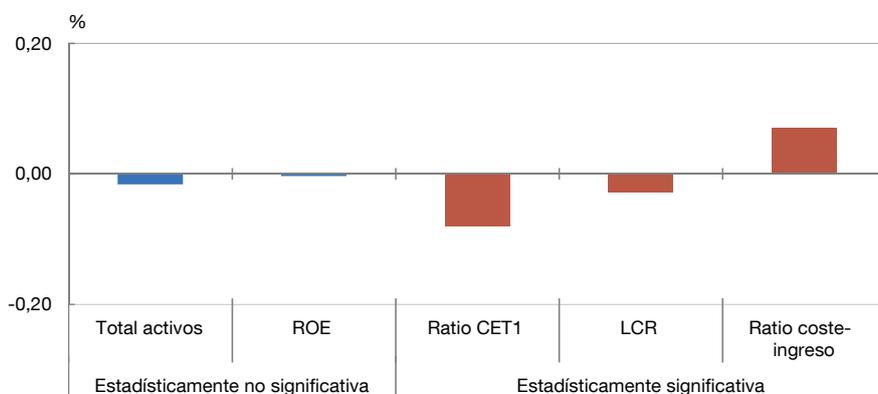
Gráfico 6

## Emisiones de bancos grandes y medianos: vencimiento (a) y determinantes del cupón: área del euro

## 6.a Vencimiento por tamaño del emisor (b)



## 6.b Impacto de las variables de banco en el cupón de emisión (e)



FUENTES: CSDB, LSEG Eikon, Datastream y S&P Capital IQ (gráfico 6.a); elaboración propia (gráfico 6.b).

- a La muestra contiene emisiones no garantizadas de entidades captadoras de depósitos del área del euro (privadas nacionales y aquellas controladas desde el extranjero y excluyendo el banco central), con vencimiento igual o superior a dos años y volumen emitido igual o superior a 25 millones de euros. Se incluye en la muestra el residuo especificado en el gráfico 3.b. Los datos corresponden al período que va desde octubre de 2018 hasta octubre de 2023.
- b Se consideran emisores grandes aquellos bancos con un balance superior a 100 mm de euros, y emisores medianos, aquellos bancos con un balance entre 30 mm y 100 mm de euros.
- c Las medianas se resaltan en amarillo cuando no existe diferencia estadísticamente significativa entre las medianas de ambos grupos (medianos y grandes) a un nivel de significación de 0,05.
- d La media está ponderada por volumen emitido.
- e El impacto se define como el incremento de una desviación estándar en las variables analizadas estandarizadas. Se utiliza una regresión lineal que toma como variable dependiente el cupón y como variables explicativas el logaritmo del total de activos, el vencimiento original del bono, una *dummy* indicando si el bono es sénior, la tasa de crecimiento anual del PIB real con un retardo, la inflación con un retardo, el *overnight index swap* (OIS), el diferencial soberano y los ratios de capital *Tier 1*, LCR, ROE y coste sobre ingreso. La muestra utilizada contiene instrumentos de deuda sénior (no garantizada) y deuda sénior no preferente (SNP) emitidos en euro a tipo fijo por entidades captadoras de depósitos residentes en Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y Países Bajos (sin exclusiones por tamaño de balance del emisor), con vencimiento superior o igual a dos años y volumen emitido superior o igual a 25 millones de euros para el período de octubre de 2018 a octubre de 2023. Se obtiene que el logaritmo del total de activos, el ROE y la inflación con un retardo no son estadísticamente significativos, mientras que el resto de las variables utilizadas sí lo son.

incrementa con el plazo de emisión de los instrumentos<sup>26</sup>, puesto que estos exigen habitualmente una prima por plazo. En efecto, el vencimiento mediano de los bonos de bancos grandes para el conjunto del área del euro es de siete años, frente a tan solo cinco años en el caso de los bancos medianos, una diferencia también apreciable cuando se compara el valor

26 Tal y como se ha mencionado en el epígrafe 3, del análisis se han excluido los instrumentos con vencimiento original inferior a dos años, para concentrar el estudio en bonos computable como MREL, de relevancia económica (los instrumentos dejan de ser computables para MREL cuando su vencimiento residual es inferior a un año).

medio ponderado (véase gráfico 6.a). Este patrón es, a grandes rasgos, similar en todas las jurisdicciones examinadas. El impacto en el coste de las diferencias en el plazo de vencimiento no ha sido, en el conjunto del período analizado, de gran relevancia, pero sí ha cobrado relieve tras el incremento de tipos de interés. En 2023 la diferencia entre el cupón requerido de un bono de diez y uno de cinco años se situaba en unos 90 puntos básicos para la categoría de bonos sénior, que es la más profunda. Las diferencias en el coste de emisión tampoco están asociadas al hecho de que los bancos grandes emitan deuda en monedas distintas del euro en mayor proporción que los medianos.

Para examinar si la diferencia positiva entre el coste de los bonos emitidos por bancos grandes y los emitidos por bancos medianos se debe exclusivamente a las diferencias en el grado de subordinación, vencimiento y año de emisión, se realiza una regresión lineal que toma como variable dependiente el cupón del instrumento (coste), y como variables explicativas, su fecha de emisión, su grado de subordinación y el vencimiento de los bonos (años). El análisis de la fracción no explicada del cupón, que se denomina en adelante «cupón residualizado», muestra que, incluso controlando las variables explicativas anteriormente mencionadas, se mantiene la diferencia positiva entre el coste de emisión de los emisores grandes y medianos.

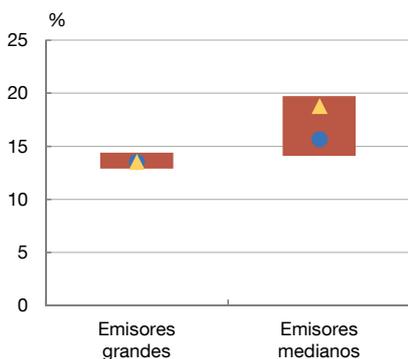
A efectos de profundizar en el análisis, a continuación se estudia el impacto de las características financieras del emisor sobre el coste de emisión. Los análisis de regresión lineal muestran que este coste de emisión es inferior para bancos que tienen unas ratios financieras más sólidas; específicamente, el cupón es inferior conforme mayor sea la ratio CET1 o la ratio de liquidez LCR, y superior conforme mayor sea la ratio de eficiencia, medida con el coste sobre los ingresos (por tanto, a mayor ratio, menor eficiencia de la entidad en cuestión). Por el contrario, el tamaño del banco, medido este con el volumen de activos, y la rentabilidad no tienen un efecto significativo sobre el coste de las emisiones (véase gráfico 6.b).

Las diferencias en las características financieras de los emisores medianos y los grandes pueden contribuir al distinto coste financiero de las entidades. La ratio CET1 de los emisores medianos es superior a la de los bancos grandes (véase gráfico 7.a). La ratio de liquidez de los bancos medianos es también superior a la de los emisores grandes, reflejado tanto en una mayor media ponderada por volumen emitido como en el valor mediano (véase gráfico 7.b). Los emisores medianos también tienen mejores niveles de eficiencia, según se desprende del examen de la ratio de costes sobre ingresos (véase gráfico 7.c.). Es destacable también que los emisores medianos que acceden a mercado exhiben unas mayores ratios de rentabilidad sobre patrimonio neto (ROE) (véase gráfico 7.d), si bien esta variable no tiene un efecto significativo sobre el coste de emisión. Las conclusiones son robustas, tanto si se examina la media ponderada por volumen de emisión como si se examina el valor mediano; los test de medianas indican que esta diferencia es estadísticamente significativa.

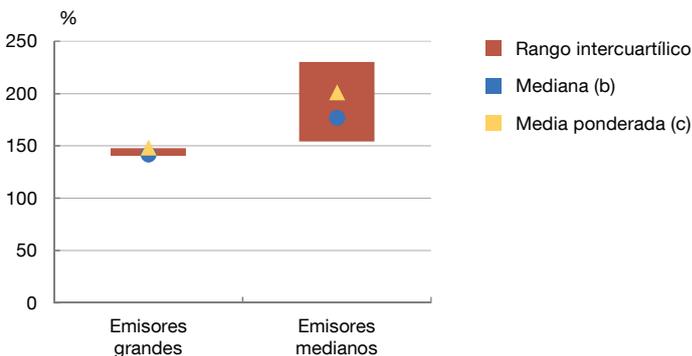
### **Retos en el acceso: calificación crediticia**

Persisten ciertos retos en el acceso a los mercados de deuda por parte de los bancos medianos, en lo que cabe citar tres limitaciones en las calificaciones crediticias. En primer lugar, para el

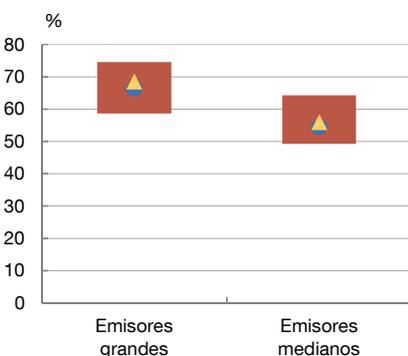
7.a Ratio CET1 por tamaño del emisor



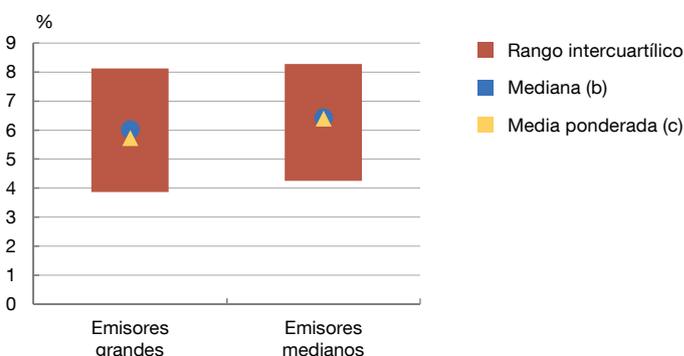
7.b LCR por tamaño del emisor



7.c Ratio coste-ingreso por tamaño del emisor



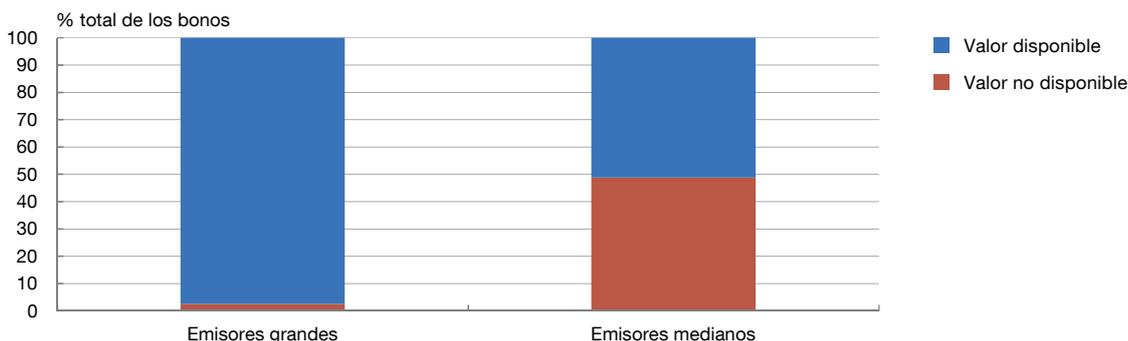
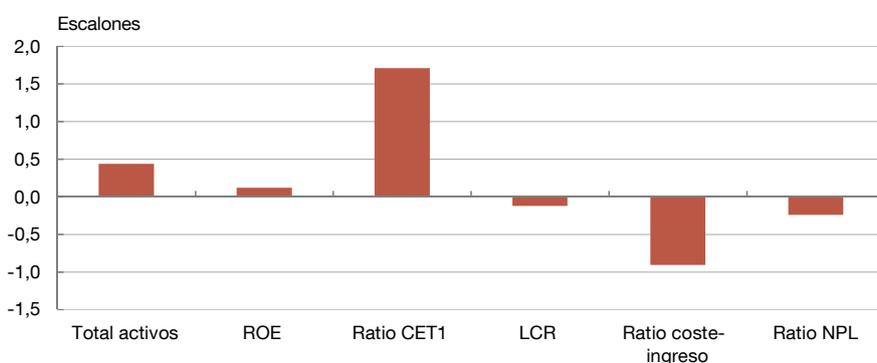
7.d ROE por tamaño del emisor



FUENTES: CSDB, LSEG Eikon, Datastream y S&P Capital IQ.

- a La muestra contiene entidades captadoras de depósitos del área del euro (privadas nacionales y aquellas controladas desde el extranjero y excluyendo el banco central) que hayan emitido emisiones no garantizadas con vencimiento igual o superior a dos años y volumen emitido igual o superior a 25 millones de euros en el período que abarca desde octubre de 2018 hasta octubre de 2023. Se consideran emisores grandes aquellos bancos con un balance superior a 100 mm de euros, y emisores medianos, aquellos bancos con un balance entre 30 mm y 100 mm de euros.
- b Las medianas se resaltan en amarillo cuando no existe diferencia estadísticamente significativa entre las medianas de ambos grupos (medianos y grandes) a un nivel de significación de 0,05.
- c La media está ponderada por volumen emitido.

conjunto del área del euro, hay una fracción elevada de bonos emitidos por bancos medianos sin calificación crediticia, de acuerdo con datos de la agencia Moody's, con ciertas diferencias entre jurisdicciones. Esto contrasta con la fracción casi nula para los bonos de bancos grandes (véase gráfico 8.a), aspecto común a todas las jurisdicciones analizadas. Esto refleja la elevada fracción de emisores medianos sin calificación crediticia (58 %). En segundo lugar, la calificación de los bancos medianos es peor que la de los bancos grandes (un escalón, en el valor mediano), para el subconjunto de emisores que tienen calificación crediticia. De hecho, hay un conjunto de emisores de tamaño mediano con calificaciones crediticias por debajo del grado de inversión (un 25 % de los emisores medianos se sitúan por debajo). Finalmente, el análisis de regresión lineal muestra que la calificación crediticia mejora con el tamaño del emisor, incluso teniendo en cuenta el impacto que las características financieras de los emisores tienen sobre el *rating* (véase gráfico 8.b).

**Emisores grandes y medianos: calificación crediticia (a): área del euro****8.a Disponibilidad de la calificación crediticia del emisor por tamaño de balance (b)****8.b Impacto de las variables de banco en la calificación crediticia del emisor (c)**

**FUENTES:** CSDB, LSEG Eikon, Datastream, S&P Capital IQ y Moody's.

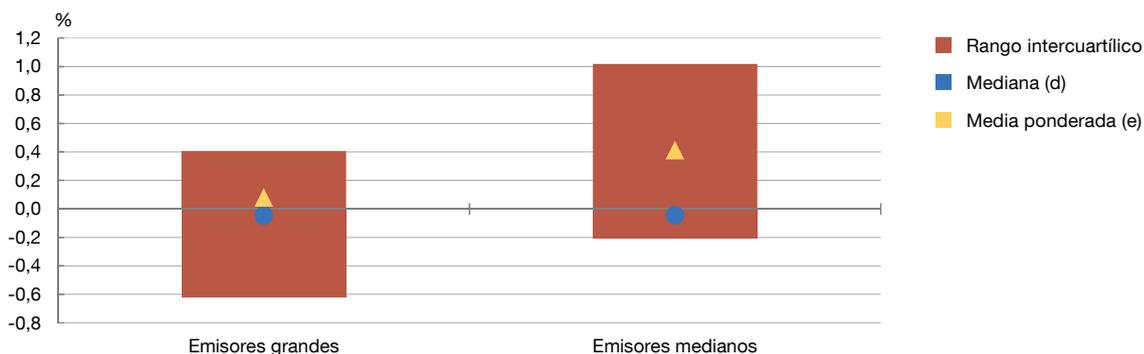
- a** La muestra contiene emisiones no garantizadas de entidades captadoras de depósitos del área del euro (privadas nacionales y aquellas controladas desde el extranjero y excluyendo el banco central), con vencimiento igual o superior a dos años y volumen emitido igual o superior a 25 millones de euros. Se incluye en la muestra el residuo especificado en el gráfico 3.b. Los datos corresponden al período que va desde octubre de 2018 hasta octubre de 2023.
- b** Se consideran emisores grandes aquellos bancos con un balance superior a 100 mm de euros, y emisores medianos, aquellos bancos con un balance entre 30 mm y 100 mm de euros.
- c** El impacto se define como el incremento de una desviación estándar en las variables analizadas estandarizadas. Se utiliza una regresión lineal que toma como variable dependiente la calificación crediticia (*rating*) del emisor y como variables explicativas el total de activos del emisor, la ratio ROE, la ratio de capital CET1, la ratio LCR, la ratio coste-ingreso y la ratio NPL. Se obtiene que todas las variables son estadísticamente significativas a un nivel de significación de 0,01. Se emplea la calificación crediticia de Moody's con una equivalencia numérica, donde «AAA» corresponde a 20 y «CA» a 1, siendo el escalón (*notch*) una unidad entre niveles de calificación.

La mejora en la calificación crediticia conforme aumenta el tamaño de los bancos puede venir explicada, en primer lugar, por ser más conocidos por los inversores, ya que tienen un historial más largo en los mercados de deuda, así como una mayor frecuencia de emisión, y por consiguiente mayores precedentes sobre su capacidad y voluntad de repago. La menor información sobre los bancos medianos plantea problemas de asimetría de información, tanto de selección adversa, es decir, perfil de riesgo real de la entidad, como de riesgo moral, o cómo el banco se comportará una vez haya obtenido la financiación<sup>27</sup>.

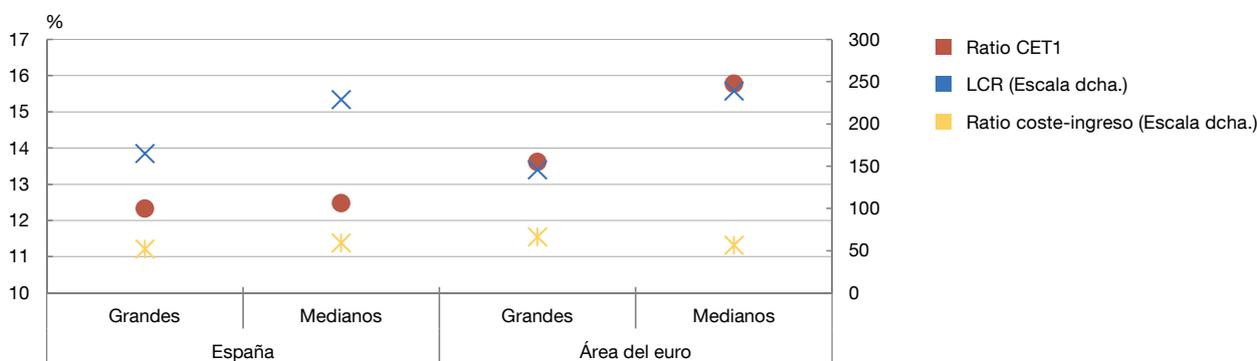
<sup>27</sup> No puede descartarse que esté vinculada a otras circunstancias, como la mayor ratio de préstamos dudosos de los bancos medianos, que es superior a la de los bancos grandes, aunque estos han venido reduciéndose en los últimos años para el conjunto de entidades europeas (Laviola, 2023). Limitaciones de datos impiden un análisis formal de esta hipótesis.

## Coste de las emisiones de bancos españoles y fundamentales del emisor (a)

## 9.a Cupón residualizado (b) por tamaño del emisor (c): España



## 9.b Valor mediano de ratios financieras por tamaño del emisor (c): España vs. área del euro



FUENTES: CSDB, LSEG Eikon, Datastream y S&P Capital IQ.

- a La muestra contiene emisiones no garantizadas con cupón a tipo fijo de entidades captadoras de depósitos del área del euro (privadas nacionales y aquellas controladas desde el extranjero y excluyendo el banco central), con vencimiento igual o superior a dos años y volumen emitido igual o superior a 25 millones de euros. Se incluye en la muestra el residuo especificado en el gráfico 3.b. Los datos corresponden al período que va desde octubre de 2018 hasta octubre de 2023.
- b El «cupón residualizado» o fracción no explicada del cupón corresponde al residuo resultante de la regresión lineal del cupón sobre los años de vencimiento, el nivel de subordinación y la fecha de emisión.
- c Se consideran emisores grandes aquellos bancos con un balance superior a 100 mm de euros, y emisores medianos, aquellos bancos con un balance entre 30 mm y 100 mm de euros.
- d Las medianas se resaltan en amarillo cuando no existe diferencia estadísticamente significativa entre las medianas de ambos grupos (medianos y grandes) a un nivel de significación de 0,05. La media está ponderada por volumen emitido.
- e La media está ponderada por volumen emitido.

## Diferencias entre jurisdicciones

Los resultados del análisis del coste de financiación presentan ciertas diferencias entre jurisdicciones; es destacable que el coste de financiación de los bancos medianos españoles es superior al de los bancos grandes. Este aspecto no está relacionado con eventuales diferencias en el grado de subordinación de los instrumentos, vencimiento o año de emisión (véase gráfico 9.a). Esta circunstancia puede venir explicada en parte por el hecho de que los bancos medianos de España tienen una peor ratio de eficiencia que los bancos grandes, y no exhiben una mejor ratio de solvencia (véase gráfico 9.b). Esta es, sin embargo, una explicación parcial, ya que los análisis de regresión lineal confirman que los bancos medianos españoles pagan un cupón mayor que el resto de los bancos grandes del área del euro y también que el

resto de los bancos medianos del área del euro, incluso cuando se tienen en cuenta variables macroeconómicas y las ratios financieras de los emisores<sup>28</sup>. Un aspecto que podría explicar esta circunstancia sería la menor profundidad del mercado nacional de España, ya que típicamente los bancos de menor tamaño tienen dificultades para emitir en mercados internacionales, aspecto que queda abierto para la investigación futura.

## 5 Conclusiones

Las entidades europeas deben mantener un importe suficiente de instrumentos de capital y deuda para poder absorber pérdidas y, en su caso, convertirse en capital a efectos de permitir la correcta implementación del esquema de resolución por parte de las autoridades de resolución.

El marco del requerimiento MREL establece cuantitativamente el porcentaje (tanto sobre activos ponderados por riesgo como sobre la ratio de apalancamiento) exigible a las entidades de crédito de la UE, lo que ha provocado que surgieran dudas sobre la capacidad de acceder a los mercados de deuda de los emisores medianos, que lo hacen con una menor frecuencia, con instrumentos de menor tamaño de emisión y con un menor grado de subordinación.

Mediante el empleo de datos de alta granularidad relativo a emisiones de deuda no garantizada por parte de las entidades de crédito del área del euro, encontraríamos que:

- El mercado de emisiones se encuentra dominado por los emisores grandes, los cuales obtienen una mejor calificación crediticia en la muestra analizada.
- El número de emisores medianos se ha incrementado desde 2018, lo que puede deberse a las necesidades establecidas por los requerimientos MREL, que habrían aprovechado el entorno de bajos tipos de interés.
- El coste de emisión de los emisores medianos del conjunto del área del euro es inferior al de los bancos grandes, algo que está parcialmente asociado al menor plazo de vencimiento de sus bonos y a su menor grado de subordinación.
- Las diferencias en el coste también vienen explicadas por las mejores ratios de solvencia, liquidez y eficiencia, en relación con los presentados por los bancos de mayor tamaño.
- Existen ciertas diferencias entre jurisdicciones; así, el coste de las emisiones de los bancos medianos españoles es superior al de los grandes, en un contexto de peor ratio de eficiencia y similares ratios de solvencia.

---

28 Se utiliza el modelo de regresión lineal especificado en el gráfico 6.b, añadiendo como variable explicativa una *dummy* que toma valor 1 para los bancos medianos de cada país.

- Persisten ciertos retos en el acceso de los bancos medianos a los mercados de deuda; destacan sus peores calificaciones crediticias.

Los resultados sugieren que, a la hora de construir los requerimientos MREL, las entidades medianas están accediendo al mercado de forma consistente, si bien persisten ciertos retos.

Entre otras cuestiones, cabría preguntarse de cara al futuro si los mercados serían capaces de absorber una mayor escala de emisiones de instrumentos de deuda de emisores medianos, o de emisores de menor tamaño que también estuvieran sujetos a un esquema de resolución ante un potencial evento de crisis.

## BIBLIOGRAFÍA

- Autoridad Bancaria Europea. (2022). “EBA Quantitative MREL Report”. Recuperado el 5 de marzo de 2024. [https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document\\_library/Publications/Reports/2022/1031193/EBA%20MREL%20shortfalls%20Report.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2022/1031193/EBA%20MREL%20shortfalls%20Report.pdf)
- Autoridad Bancaria Europea. (2023). “EBA MREL Dashboard Q2 2023”. Recuperado el 5 de marzo de 2024. <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-01/17a0a1a7-1cd8-4e91-9ca1-33f1382387f9/MREL%20Dashboard%20-%20Q2%202023.pdf>
- Avgouleas, Emiliios, y Charles A. Goodhart. (2014). “A critical evaluation of bail-in as a bank recapitalisation mechanism”. Discussion Paper Series, 10065, Centre for Economic Policy Research. <https://cepr.org/publications/dp10065>
- Comisión Europea. (2023). “Commission Staff Working Document/Executive Summary of the Impact Assessment Report/ Accompanying the Proposals for a Directive of the European Parliament and Council amending Directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and financing of resolution action [...]”. Recuperado el 14 de febrero de 2024. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023SC0226>
- Cutura, Jannic A. (2021). “Debt holder monitoring and implicit guarantees: Did the BRRD improve market discipline? ”. *Journal of Financial Stability*, 54, 100879. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100879>
- Junta Única de Resolución. (2023a). “Small and Medium-Sized Banks: Resolution Planning and Crisis Management Report for Less Significant Institutions in 2022 and 2023”. [https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2023-10-03\\_LSI-Small-and-medium-sized-banks-2022-2023.pdf](https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2023-10-03_LSI-Small-and-medium-sized-banks-2022-2023.pdf)
- Junta Única de Resolución. (2023b). “Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities”. [https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2023-05-15\\_SRB\\_MREL\\_Policy\\_2023\\_final%20\\_clean.pdf](https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2023-05-15_SRB_MREL_Policy_2023_final%20_clean.pdf)
- Junta Única de Resolución. (2024). “SRB MREL Dashboard Q3.2023”. Recuperado el 22 de febrero de 2024. [https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2024-02-12\\_MREL-dashboard-Q3-2023\\_0.pdf](https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/2024-02-12_MREL-dashboard-Q3-2023_0.pdf)
- Klaus, Benjamin, y Beatriz Sotomayor. (2018). “Box 7. Bond funding of euro area banks: progress in the issuance of loss-absorbing instruments”. *ECB Financial Stability Review*, November. [https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/focus/2018/pdf/ecb-d14cd1ab51.fsrbox201811\\_07.pdf](https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/focus/2018/pdf/ecb-d14cd1ab51.fsrbox201811_07.pdf)
- Koetter, Michael, Thomas Krause, Eleonora Sfrappini y Lena Tonzer. (2022). “Completing the European Banking Union: Capital cost consequences for credit providers and corporate borrowers”. *European Economic Review*, 148, 104229. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2022.104229>
- Koetter, Michael, y Huyen Nguyen. (2023). “European Banking in Transformational Times: Regulation, Crises and Challenges”. IWH Studies, 7/2023, Halle Institute for Economic Research. <https://hdl.handle.net/10419/280432>
- Laboureix, Dominique. (2017). “6th Industry Dialogue: 2017 MREL Policy”. Single Resolution Board. [https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/20171120\\_6th\\_industry\\_dialogue\\_item\\_2\\_mrel\\_dominique\\_laboureix.pdf](https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/20171120_6th_industry_dialogue_item_2_mrel_dominique_laboureix.pdf)
- Laviola, Sebastiano. (2023). “The evolution of NPLs in Europe: regulatory perspective and market developments”. Discurso para la NPL Conference, Nápoles. <https://www.srb.europa.eu/en/content/sebastiano-laviolas-speech-evolution-npls-europe-regulatory-perspective-and-market>
- Lewrick, Ulf, José María Serena y Grant Turner. (2019). “Believing in bail-in? Market discipline and the pricing of bail-in bonds”. BIS Working Papers, 831, Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/work831.htm>
- Martín-Oliver, Alfredo. (2013). “Financial integration and structural changes in Spanish banks during the pre-crisis period”. *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 24, pp. 109-123. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/11463/1/ref2013246.pdf>
- Restoy, Fernando. (2016). “The challenges of the European resolution framework. Closing address of the Conference ‘Corporate governance and credit institutions’ crises’, Mercantile Law Department, UCM (Madrid)”. <https://www.bis.org/review/r161220d.pdf>
- Schäfer, Alexander, Isabel Schnabel y Beatriz Weder di Mauro. (2016). “Bail-in Expectations for European Banks: Actions Speak Louder than Words”. Discussion Paper Series, 11061, Centre for Economic Policy Research. <https://cepr.org/system/files/publication-files/DP11061.pdf>

### Principales elementos del marco normativo de MREL

La BRRD, al tratarse de una directiva, es traspuesta por cada Estado miembro a su normativa nacional. En nuestro país, la Ley 11/2015, el Real Decreto 1012/2015 y el Real Decreto-ley 7/2021, de resolución bancaria, trasponen la BRRD y regulan los procesos de actuación temprana y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión en España. La BRRD establece el régimen jurídico del FROB como autoridad de resolución ejecutiva y tiene como objetivo último proteger la estabilidad del sistema financiero minimizando el uso de recursos públicos. Asimismo, asigna al Banco de España el papel de autoridad de resolución preventiva encargada de elaborar los planes de resolución para las entidades bajo su competencia en el ámbito de resolución, las entidades menos significativas. Además, el Banco de España colabora con la JUR en aquellas tareas que se le asignan en relación con las entidades significativas y entidades con actividad transfronteriza, que son responsabilidad directa de la JUR. Esta distinción entre el ámbito de competencia de la JUR y el de las autoridades nacionales de resolución (el Banco de España, la CNMV y el FROB son las autoridades nacionales en el caso de España) se deriva del Reglamento del Mecanismo Único de Resolución (SRMR, por sus siglas en inglés)<sup>1</sup>, de aplicación directa en el área del euro, como segundo pilar de la unión bancaria, paralelo al pilar del Mecanismo Único de Supervisión en lo que concierne a la supervisión prudencial. Es, por tanto, la JUR la autoridad que fija el objetivo de MREL de las entidades significativas, que son el objeto de análisis de este trabajo.

### Importe de recapitalización de balance

El RCA se calibra a partir de la decisión de capital de la entidad fijada por el supervisor, a la que se aplican una serie de ajustes<sup>2</sup>, incluyendo un aumento para añadir un colchón de confianza de mercado, para el MREL calculado en términos de TREA y una serie de ajustes a la baja destinados a considerar la reducción de balance que experimenta la entidad durante su resolución, recogidos en la política de MREL elaborada por la JUR (Junta Única de Resolución, 2023b).

El primer ajuste recoge la reducción de balance que se produce por la absorción de pérdidas ocasionadas en la crisis de la entidad y es de aplicación a todas las entidades, con independencia de la herramienta de resolución que la autoridad prevea como preferida en el plan de resolución de la entidad<sup>3</sup>. El segundo ajuste afecta tan solo a las entidades cuya

1 Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo (*Single Resolution Mechanism Regulation*).

2 Sobre la base del artículo 12 *quinquies*, apartado 3, SRMR.

3 En concreto, se produce un ajuste al tamaño del balance igual al importe de la LAA (más el importe del requerimiento combinado de colchones de capital para el MREL TREA), con un límite del 10 % de los activos totales, para las entidades.

