

# La banca española ante el *MREL*: emisiones para su cumplimiento

Ángel Berges, Alfonso Pelayo y Fernando Rojas\*

**Tras digerir las exigencias de capital en el marco de Basilea III, las entidades se enfrentan también a la exigencia de contar con pasivos que sean capaces de soportar pérdidas en caso de resolución bancaria. En los últimos meses se han dado avances en la concreción de esas exigencias en el caso de las entidades europeas, conformando el denominado *MREL* (*Minimum Requirement of Eligible Liabilities*), lo que nos permite estimar las necesidades de emisión a que se enfrentan los bancos españoles. Con información al cierre de 2016, estimamos que esas necesidades se situarían entre 65 y 79 mil millones de euros, de los que solamente en 2017 ya se habrían cubierto más de la cuarta parte, en un contexto de mercado muy favorable a las emisiones de paivos *bailinables*, y muy especialmente de bonos senior *non preferred*, instrumento específicamente regulado en España en junio de 2017 como especialmente apropiado para cumplir los requisitos del *MREL*.**

## Antecedentes: el *MREL* como complemento de los requerimientos de capital

Como complemento a las mayores exigencias de capital que el nuevo marco de Basilea III ha traído consigo en respuesta a la crisis, la regulación bancaria internacional, y más específicamente la europea, han incorporado unos requisitos adicionales en cuanto a la estructura de pasivos de las entidades bancarias, en el sentido de incorporar pasivos capaces de soportar pérdidas en caso de resolución bancaria.

La racionalidad de dichos nuevos requerimientos descansa en el intento de evitar las masivas

inyecciones de capital público que en numerosos países –no solo España, sino la práctica totalidad de países europeos, así como Estados Unidos– trajo consigo la crisis bancaria entre 2008 y 2012, pretendiendo que esta situación no se vuelva a repetir. Una primera providencia en esa dirección es la exigencia de más capital y de mejor calidad, siendo estos los dos principios básicos tras el nuevo marco de Basilea III (véase Rojas, Sánchez y Valero, 2018).

Pero no se trata solo de tener más capital, sino que las entidades cuenten con una segunda línea de pasivos que, no siendo estrictamente capital, pueda actuar ante un evento de resolución bancaria como colchón de absorción de pérdidas,

\* Afi - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

así como de recapitalización, para que la entidad pueda seguir operando con los requisitos exigidos.

Se trata, en suma, de sentar las bases para que, en futuras crisis bancarias, la recapitalización (así como la absorción de pérdidas que precede a dicha recapitalización) se haga con cargo a fuentes internas del propio banco (*bail-in*) de tal manera que se minimice la apelación a fuentes públicas (*bail-out*), que tan masivamente se utilizó en la última crisis.

Es con ese objetivo en mente que las autoridades reguladoras internacionales (concretamente el Financial Stability Board, FSB) desarrollaron el conocido como *TLAC* (*Total Loss Absorption Capacity*) exigible a las entidades sistémicas; y en el caso europeo el conocido como *MREL* (*Minimum Requirement of Eligible Liabilities*) aplicable a todas las entidades europeas, salvo las que explícitamente se asuma que serían objeto de liquidación, por no desempeñar ninguna función crítica en el sistema financiero. Dada esa exigibilidad a la práctica totalidad de entidades financieras europeas, en el presente trabajo nos centraremos en el *MREL*, en los avances en su concreción, el posicionamiento de las entidades españolas ante el mismo y las emisiones que recientemente han ido realizando en aras de avanzar hacia su cumplimiento.

En este sentido, conviene resaltar que numerosos parámetros del *MREL* se hallan todavía sin concretar; y de hecho los requerimientos tendrán un cierto componente “a medida” para cada entidad, en función de su grado de “resolubilidad”, y probablemente no se harán públicos por parte de las autoridades de supervisión. Sin menoscabo de ese carácter abierto, existen ya suficientes elementos en los que basarnos para estimar el orden de magnitud aproximado de los requerimientos.

## Novedades en la definición del *MREL*

El pasado 20 de diciembre, la Autoridad de Resolución Europea (*Single Resolution Board*, *SRB*) publicaba una nueva guía, perfeccionando

la anterior de 2016, sobre el *MREL*, incluyendo la base de cálculo para el mismo, así como la desagregación de sus dos componentes básicos: la absorción de pérdidas y la recapitalización interna tras dicha absorción.

Como base para los requerimientos del *MREL*, aunque en un primer momento se planteó la posibilidad de tomar los activos totales, la versión definitiva se decanta por los activos ponderados por riesgos (*APR*), análogamente al instrumento definido por el FSB para las entidades sistémicas (*G-SIIs*), el *TLAC* (*Total Loss Absorption Capacity*). Con ello se asegura una mayor coherencia entre ambas exigencias para aquellas entidades que deberán cumplirlas.

Por otro lado, para el cálculo de los requerimientos mínimos para absorber pérdidas, situaba el volumen como el máximo entre las tres siguientes medidas (gráfico 1):

- La suma de los requerimientos mínimos de capital fijados por el supervisor en el pilar 1, el pilar 2 *requirements* y la ratio combinada de los colchones de capital *fully-loaded*,
- El volumen requerido para cumplir con el suelo de Basilea I,
- Adicionalmente, y como novedad, se considera en esta fórmula de máximos la ratio de apalancamiento, aunque no estará en vigor hasta que sea de obligado cumplimiento en la eurozona.

El segundo de los pilares que definió el *SRB* para el *MREL* es la denominada recapitalización necesaria para la continuidad de las operaciones de la entidad, consistente en el máximo entre:

- La suma de los requerimientos mínimos de capital fijados en el pilar 1 y el pilar 2 *requirements*,
- El volumen requerido para cumplir con el suelo de Basilea I,

- Y la ratio de apalancamiento, también como como novedad.

Adicionalmente a los dos componentes básicos, el MREL incorpora la necesidad de generar confianza al mercado después del proceso de absorción de pérdidas y posterior recapitalización, y para ello añade un requerimiento adicional, consistente en el volumen de la ratio combinada de los colchones de capital menos 125 puntos básicos (pb).

Sin menoscabo de esos tres componentes agregados del MREL, cuya cuantificación realizaremos más adelante, conviene aclarar algunos aspectos específicos del mismo.

El primero se refiere a las exigencias de subordinación, en el sentido de que, para cumplir los requerimientos de pasivos elegibles se establece subordinación en ciertas emisiones de pasivo, es

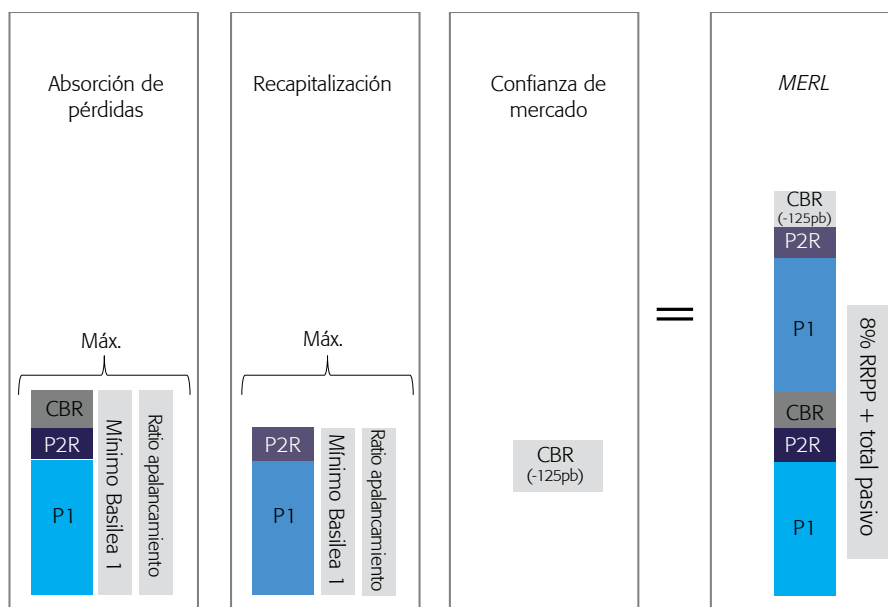
decir, las entidades tendrán que ir al mercado para emitir instrumentos *bailinables* en función de la categoría donde se clasifiquen las entidades en cuestión. Concretamente, las exigencias de subor-

*El nivel de subordinación que le exige el SRB a las entidades dependerá de la clasificación que tengan y será de 13,5% para las globalmente sistémicas (G-SIIs) y del 12% para las otras entidades de importancia sistémica (O-SIIs). Para el resto, se analizará caso por caso.*

dinación se elevan, en el caso de las entidades globalmente sistémicas (G-SIIs), al 13,5% de sus activos ponderados por riesgos, más la ratio combinada de los colchones de capital. Esa exigencia de subordinación se fija en el 12% para las otras entidades sistémicas (OSIIs), mientras que para el resto se analizará caso por caso (gráfico 2).

Gráfico 1

Aproximación del MREL propuesto por el SRB en 2016 y 2017



Notas: P1= exigencias Pilar 1. P2R= exigencias Pilar 2. CBR= exigencias colchones capital.

Fuente: Single Resolution Board (2017a) y Afi.

Por otra parte, en los debates en curso sobre el *MREL* se está teniendo en cuenta también las diferentes estrategias de resolución que parecen razonables para unas y otras entidades, así como sus implicaciones para las exigencias de *MREL*. Concretamente, para aquellas entidades no sistémicas, y en las que cabe anticipar que la estrategia de resolución descansaría en la venta a un tercero, parece razonable asumir que, tras la absorción de pérdidas, la recapitalización la realizaría la entidad compradora – como así ocurrió en el caso de Popular, cuya recapitalización ha sido realizada por Santander como adquirente–. Si esa es la premisa básica para ese tipo de entidades, no tiene sentido exigirles íntegramente el componente recapitalización del *MREL*.

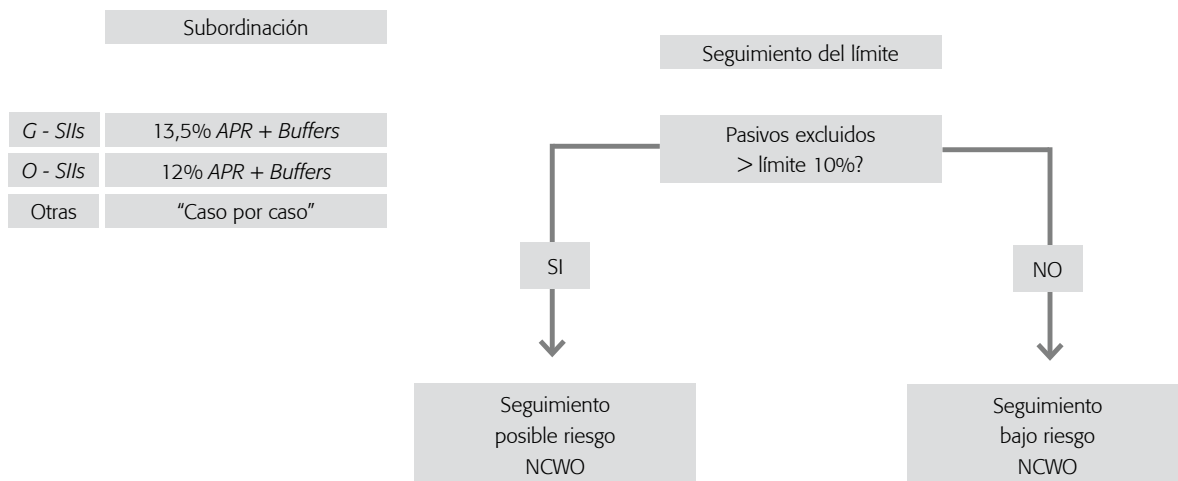
En este sentido, el último informe sobre la actualización del impacto cuantitativo del *MREL* realizado por la *EBA* (2017), asumía que para las entidades que fueran por resolución y que no estuvieran catalogadas como sistémicas, las necesidades de emisión se reducirían al 50%

de lo definido teóricamente, por entenderse que esas entidades se resolverían en su mayor parte a través del procedimiento de venta de negocio, por lo que no tendrían que tener pasivos *bailinables* para la recapitalización por entenderse que este proceso lo haría el comprador de la entidad. En este artículo, en el apartado del cálculo de las necesidades de pasivos *bailinables* por entidades, se recoge este hecho porque se entiende que no se les puede exigir los mismos requerimientos a estas entidades que a las catalogadas como sistémicas.

Adicionalmente, en la guía publicada por el SRB quedan excluidos, como pasivos computables para el cálculo del *MREL*, los depósitos a largo plazo (horizonte superior a un año) no garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos, así como los que tengan posibilidad de reembolso con anterioridad a un año, o de los cuales no se tienen suficientes evidencias de que no van a ser retirados. Por otro lado, reafirma la exclusión de instrumentos estructurados e instrumentos emiti-

Gráfico 2

Política del SRB de instrumentos subordinados para 2017



Nota: APR, Activos ponderados por riesgos. NCWO, Non Creditor Worse Off principle.

Fuente: Single Resolution Board (2017a) y Afi.

dos por entidades localizadas fuera de la Unión Europea.

## Posicionamiento de las entidades españolas ante el MREL

De la revisión realizada en la sección anterior cabe concluir que la versión final del MREL por parte del SRB no está definitivamente concretada, y en todo caso la exigencia del mismo para cada entidad tendrá un cierto componente idiosincrático, vinculado a la resolubilidad y/o criticidad de las funciones desempeñadas por cada entidad.

Sin menoscabo de ello, y tomando como base los tres componentes del MREL definidos hasta la fecha, hemos realizado una estimación de los requerimientos en que el mismo se traduciría para cada una de las entidades españolas sometidas a supervisión directa por el Mecanismo Único de Supervisión (SSM).

La estimación se ha realizado sobre la base de la posición de cada una de las catorce entidades

más significativas del sector (representan más del 85% del activo del sector bancario español) a cierre de 2016, publicada en las memorias anuales

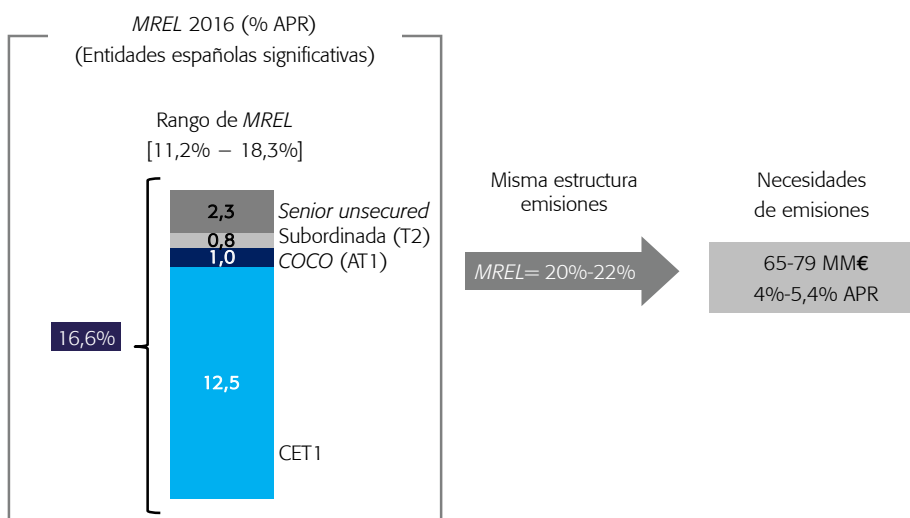
*Con datos a 31 de diciembre de 2016, las entidades españolas tendrían que emitir cerca de 80.000 millones de euros para cumplir con un nivel de MREL situado en el 22%.*

de dicho ejercicio, como dato último disponible en la actualidad.

En este sentido, la primera fuente de heterogeneidad en las exigencias de MREL para las diferentes entidades radica en el componente del mismo vinculado al pilar 2 requerido y a los colchones de capital, ambos definidos de forma específica para cada entidad. Teniendo en cuenta esa especificidad en los requerimientos de pilar 2 y de colchones de capital estimamos que, para el componente de absorción de pérdidas el porcentaje exigido oscilaría entre el 10 y el 12%, mientras que el componente de recapitalización lo haría entre el 8% y el 10%, y finalmente el

Gráfico 3

### Necesidades de instrumentos *bailinables*



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por las entidades.

componente asociado a recuperar la confianza de mercado supondría entre un 1,5% y un 2,5%. La suma agregada de los tres componentes se traduciría, en media de las entidades significativas, en una exigencia aproximadamente de un 20% a 22% de instrumentos *bailinables* sobre el total de APR.

Como se puede observar en el gráfico 3, a 31 de diciembre de 2016 el agregado de esas catorce entidades significativas contaba con un nivel de pasivos *bailinables* que representaban un 16,6% de sus APR (con un rango de oscilación entre el 11,2% y el 18,3%), es decir, entre 4 y 5,4 puntos porcentuales por debajo del nivel que estimamos como un requerimiento medio.

De esos pasivos *bailinables* de las catorce entidades, el 75% lo aportaría el capital ordinario de nivel 1 (*CET 1*), los bonos convertibles aportarían el 6%, los bonos subordinados el 5% y el 14% restante los bonos senior.

Tomando como punto de partida el nivel de pasivos *bailinables* con que cada entidad cuenta, y asumiendo que todas ellas tuviesen que alcanzar el rango de 20% a 22% estimado

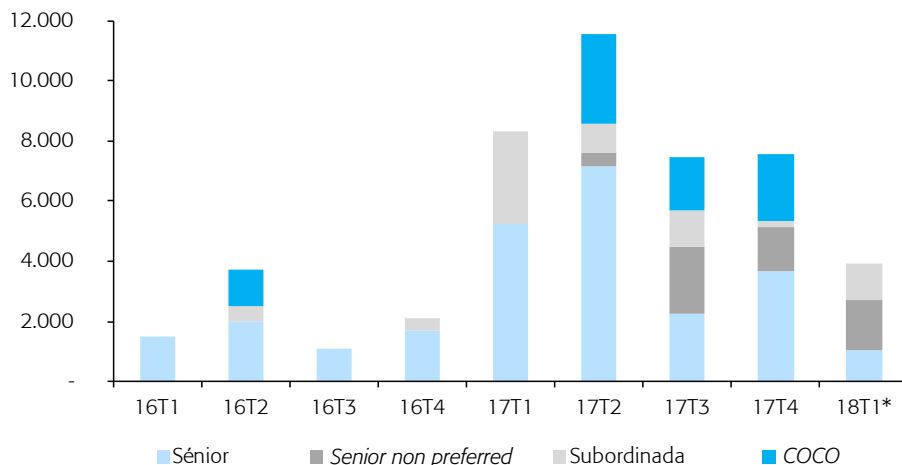
como nivel de referencia medio para el conjunto del sector, las necesidades de emisión para cumplir con el requerimiento se elevarían entre unos 65.000 y 79.000 millones de euros, tomando como base diciembre de 2016. A continuación analizamos cómo las entidades han realizado ya en 2017 un importante avance para cerrar esa brecha entre los pasivos *bailinables* con que cuentan, y los que serán requeridos cuando el *MREL* sea vinculante.

## La respuesta de las entidades ante el *MREL*

Como muestra el gráfico 4, en 2017 las entidades españolas han intensificado su apelación al mercado para emitir pasivos elegibles para la ratio *MREL*, alcanzando un volumen total de cerca de 35.000 millones de euros, más del triple de las emisiones realizadas en el año anterior.

En términos de tipología de emisión cabe destacar que la normativa española aprobó a través del Real Decreto 11/2017, de 23 de junio, de medidas urgentes en materia financiera, la posibi-

Gráfico 4  
**Emisiones *bailinables* de las entidades españolas**  
(Millones de euros)



Nota: \*18T1 es la suma de las emisiones en enero y febrero

Fuente: Bloomberg, Afi.

lidad de poder emitir un nuevo instrumento que computaría a efectos del cumplimiento del MREL, las denominadas senior no preferente (*senior non-preferred*).

Ese respaldo legal otorgado a un nuevo instrumento claramente dirigido a cumplir con las exigencias de MREL ha propiciado que las emisiones de la senior no preferente tuvieran un importante protagonismo, sobre todo en las entidades más grandes del sector bancario español, alcanzando un volumen de más de 4.000 millones de euros de este nuevo instrumento en 2017, evolución que continúa en 2018, con un volumen emitido de más de 1.600 millones de euros hasta mediados de febrero de 2018. Cabe esperar que esta tipología de emisiones sea uno de los pilares sobre el que las entidades sustenten sus planes de financiación.

Por otro lado, cabe analizar las condiciones de mercado a las que han accedido las entidades españolas. En este sentido, destaca la mejora de las condiciones de emisión que se han visto reflejadas en unas emisiones a unos tipos de interés (TIR) mucho más reducidos de lo que había

sido el caso en 2016, evidenciando la mejora de la confianza de mercado en el sector bancario y en las entidades españolas.

*Las entidades españolas han emitido 35.000 millones de emisiones bailinables en 2017, lo que representa un aumento de más de un 300% respecto a 2016, en respuesta a una mayor aclaración regulatoria del MREL, además de que las condiciones para acceder al mercado han mejorado de manera generalizada*

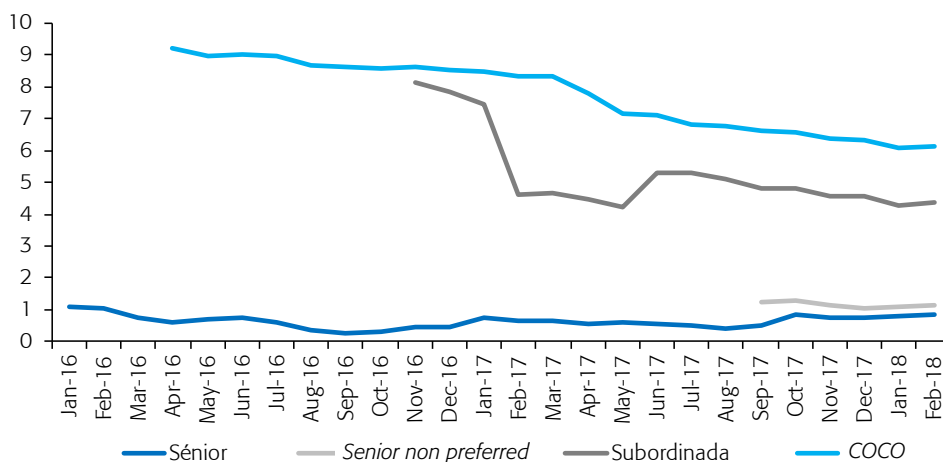
En el gráfico 5 se hace evidente durante todo el año 2017, que se experimentaron unas condiciones mucho más propicias que en 2016, con una mejora sustancial en los instrumentos que computan como capital, como son bonos convertibles contingentes (COCO) y bonos subordinados.

En este contexto de mejora de las condiciones financieras, y a modo de resumen, en el gráfico 6 se pone en evidencia el volumen de emisiones por tipología y las TIR medias de emisión en 2017.

Gráfico 5

### TIR media por emisión

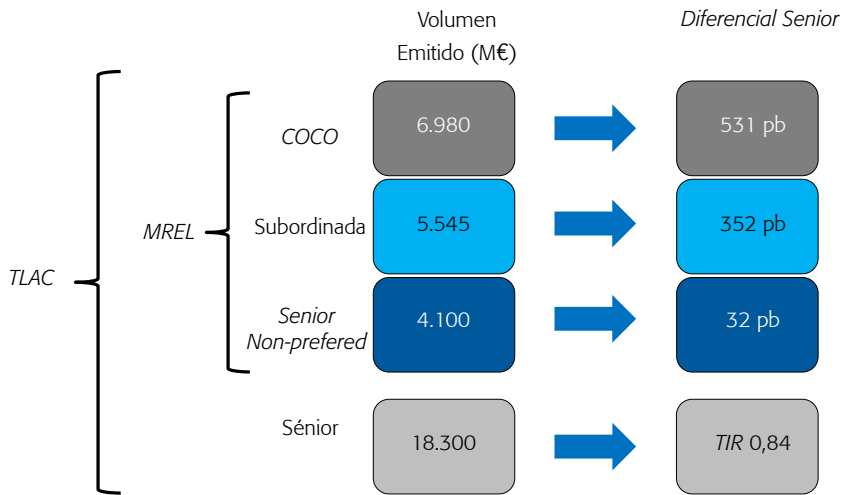
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg, Afi.

Gráfico 6

Volumen y diferencial por instrumento



Fuente: Bloomberg, Afi.

Cabe reseñar que, respecto a la senior no preferente, al ser objeto de computar a efectos de *bail-in*, el mercado las ha valorado con un diferencial respecto a la senior tradicional de aproximadamente 30 pb.

La mejora de las condiciones financieras ha propiciado que las entidades puedan hacer frente a las necesidades de subordinación que les ha exigido la nueva regulación. Por tanto, mientras la curva se mantenga en mínimos históricos, es previsible que las entidades continúen emitiendo para cumplir con dichas necesidades instrumentos *bailinables*.

Conclusiones

Tras la regulación prudencial referida a los requerimientos de solvencia, la referida a los instrumentos elegibles para estrategias de resolución (*MREL*) está dando los últimos pasos para ultimar su total definición.

En este sentido, a finales de 2017 se concretaron mucho más los componentes del *MREL* (absorción de pérdidas, recapitalización, y confianza del mercado) y los integrantes de los mis-

mos, sin menoscabo de las particularidades que su concreción asuma en cada entidad. Sobre dichas bases generales, estimamos las necesidades que cabe identificar para las entidades españolas en cuanto a emisión de pasivos *bailinables*, y analizamos la actividad de emisión desplegada en 2017 para cumplir con esa expectativa de requerimientos.

Según nuestras estimaciones, al cierre de 2016 las entidades significativas españolas mostrarían unas necesidades de emisión entre 65 y 78 miles de millones para alcanzar el *MREL*, cuando este sea exigible, que no lo sería antes de cuatro años de su comunicación a cada entidad. Pues bien, solamente en 2017 se han realizado emisiones que representan el 25% de dicha cifra, siendo especialmente destacable las emisiones de bonos senior no preferentes (*senior non preferred*), instrumento específicamente regulado en España, siguiendo el ejemplo de otros países, como especialmente apropiado para cumplir con el *MREL*.

Pero no solo cabe resaltar la intensa actividad de emisión realizada, sino que el apetito inversor por dichos instrumentos se refleja en una condi-



ciones de emisión muy favorables, en términos de tipos de interés, que con gran probabilidad se van a mantener en el presente año, como los dos primeros meses transcurridos parecen apuntar.

## Referencias

- EUROPEAN BANKING AUTHORITIES, EBA (2016), *Quantitative update of the EBA MREL report*.
- ROJAS, F.; SÁNCHEZ E., y F. J. VALERO (2018), "El cierre de Basilea III desde la perspectiva española", *Cuadernos de Información Económica*, 262, enero-febrero: 27-39.
- SINGLE RESOLUTION BOARD (2017a), *Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL). SRB Policy for 2017 and next steps*.
- (2017b), *MREL: Approach taken in 2016 and next steps*.