



Consulta pública de CESR sobre las guías de medición del riesgo y cálculo de la exposición global y riesgo de contraparte en UCITS. (Consultation paper: CESR´s guidelines on risk measurement and the calculation of global exposure and counterparty risk for UCITS).

Enlace al documento: [Consultation paper: CESR´s guidelines on risk measurement and the calculation of global exposure and counterparty risk for UCITS.](#)

1.- A quien va dirigido (potenciales interesados):

- Sociedades Gestoras de UCITS.
- Inversores institucionales y minoristas.
- Participantes en los mercados en general.

2.- Nota Informativa

CESR, en su asesoramiento técnico a la Comisión en relación con las medidas de nivel 2 sobre pasaporte de gestoras, incluía unas medidas de nivel 2 para el cálculo de la exposición global en UCITS a los productos derivados, al mismo tiempo que recomendaba que algunas de las medidas fueran acompañadas por guías de nivel 3.

CESR ha publicado, para consulta, unas guías sobre medición del riesgo y cálculo de la exposición global en derivados y riesgo de contraparte en UCITS, que acompañarán a las medidas de nivel 2 que resulten de los trabajos sobre la Directiva UCITS IV y que, se espera, se aprobarán por la Comisión Europea en julio de 2010.

El objetivo de estas guías es proporcionar a la industria metodología detallada en orden a aumentar la convergencia entre los Estados Miembros en estas materias.

1. Definición y ámbito de la exposición global.

CESR señala que el cálculo de la exposición global, que debe realizarse diariamente, representa sólo uno de los elementos del proceso de gestión del riesgo total de una UCIT. Es responsabilidad de la UCIT seleccionar la apropiada metodología para su cálculo, considerándose apropiada para ello las metodologías sobre las que CESR ha elaborado guías de nivel 3. Cuando sea necesario, como por ejemplo en el caso de derivados exóticos, utilizar una metodología avanzada de medición de los riesgos más complejos (por ejemplo realizar "stress testing"). En su documento CESR propone metodologías detalladas a seguir por las UCITS: la aproximación cálculo del compromiso o la aproximación Value at Risk (VaR).

2. Para la aproximación cálculo del compromiso, CESR propone las recomendaciones siguientes:

- La conversión de los derivados financieros en su posición equivalente en sus subyacentes y la exclusión en el cálculo de los subyacentes de aquellos derivados que no incrementan la exposición global.

- Se tendrá en cuenta el neteo de posiciones y las posiciones de cobertura para reducir la exposición global

- El cálculo de la exposición global utilizando técnicas de gestión eficiente de carteras (Efficient Portfolio Management Techniques) cuando la UCIT reinvierte las garantías o colaterales en activos financieros.

- CESR ha identificado, para instrumentos derivados financieros relacionados a un tipo de interés que solamente expone la UCIT a un riesgo general de tipo de interés, dos posibles metodologías basadas en la sensibilidad y se consulta qué opción de las dos que se exponen debería ser mantenida.

3. Para la aproximación Value at Risk, CESR propone las recomendaciones siguientes:

- El cálculo para la exposición global debería tomar en consideración todas las posiciones de la cartera de la UCIT la cual deberá fijar el límite máximo de VaR según su perfil definido de riesgo.

- La UCIT decidirá la elección del VaR relativo o absoluto bajo su responsabilidad; sus decisiones deberán estar documentadas. La aproximación VaR absoluto consiste en limitar el máximo VaR que la UCIT puede tener en relación con el valor neto de sus activos (Net Asset Value (NAV)); el cálculo del Value at Risk relativo utiliza una cartera de referencia, y el VaR absoluto no puede ser superior al 20% del NAV.

- Las metodologías para el cómputo de la exposición global cuando se utiliza VaR absoluto o relativo conllevan un conjunto de requisitos cuantitativos y cualitativos a tener en cuenta. Entre los primeros destacan que el cálculo del Value at Risk relativo utiliza una cartera de referencia, y que el VaR absoluto no puede ser superior al 20% del NAV o la necesidad de realizar back test y stress test. Los requisitos cualitativos se refieren a las funciones de los gestores en relación al riesgo, el uso del VaR, la validación del modelo y la documentación y procedimientos sobre el método.

- Las UCITS deberán regularmente comprobar su apalancamiento y poner en práctica salvaguardas adicionales. El folleto debería informar del método del cálculo del riesgo global y del nivel de apalancamiento.

4. Exposición al riesgo de contraparte OTC y reglas de cobertura en derivados.

CESR también define unos principios de alto nivel relativos a activos utilizados como colaterales para reducir el riesgo de contraparte y reglas de cobertura para transacciones en instrumentos financieros derivados.

5. Guías específicas.

Por último, CESR también establece sus primeras aproximaciones a específicas guías para UCITS estructuradas que podrían suponer una aproximación alternativa a la metodología estándar de compromiso para tales UCITS así como los criterios que habrían de satisfacerse en orden a aplicar dicha aproximación.

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **31 de mayo de 2010**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de CESR (www.cesr-eu.org) bajo el encabezamiento "consultations".

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales
c/ Miguel Ángel 11
28010 Madrid

International@cnmv.es