



**Documento conjunto de debate de ESMA, EBA EIOPA y el Comité Conjunto de Autoridades Supervisoras Europeas: borrador de normas técnicas regulatorias sobre mecanismos para la mitigación de riesgos en derivados OTC no liquidados en una Cámara de Contrapartida Central sujeta al Reglamento sobre derivados OTC, CCPs y Almacenes de contratos. (ESMA, EBA, EIOPA Joint discussion paper: Draft Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC derivatives not cleared by a CCP under the Regulation on OTC derivatives, CCPs and Trade Repositories.)**

**Enlace al documento: [ESMA, EBA, EIOPA Joint discussion paper: Draft Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC derivatives not cleared by a CCP under the Regulation on OTC derivatives, CCPs and Trade Repositories.](#)**

### **1. A quien va dirigido (potenciales interesados):**

- Contrapartes financieras y no financieras en contratos de derivados OTC.
- Cámaras de Contrapartida Central (CCPs).
- Miembros de las CCPs y sus clientes.
- Participantes en los mercados en general.

### **2.- Nota Informativa**

ESMA, EBA, EIOPA y el Comité Conjunto de Autoridades Supervisoras Europeas han publicado, el 6 de marzo, un documento para discusión en el que las Autoridades Europeas (en adelante ESAs) exponen su posición preeliminar con relación a los posibles mecanismos para mitigar el riesgo de derivados OTC que no se liquiden en una CCP. en los términos que se indicarán en el futuro Reglamento sobre derivados OTC, CCPs y TRs (en adelante EMIR).

Las contratos de derivados OTC que no se compensen a través de una CCP deberán estar sujetos a técnicas para mitigar su riesgo, principalmente de contrapartida, y evitar que supongan una amenaza para la estabilidad financiera.

El documento contiene las secciones siguientes:

#### **1. Requerimientos de capital y garantías.**

El documento presenta diferentes alternativas en torno a las obligaciones de solicitud y depósito de garantías. En este sentido, las ESAs están considerando el establecimiento de obligaciones de intercambio *garantías iniciales* así como su ámbito concreto de aplicación. (Ver punto 2). La *garantía inicial* cubre los posibles riesgos futuros de las operaciones en

el intervalo entre el último intercambio de las garantías y la liquidación de las posiciones, reduce el riesgo de contraparte en caso de fallido y aumenta la estabilidad del mercado de derivados. No obstante, el establecimiento de obligaciones a este respecto puede generar restricciones de liquidez para los participantes e incrementar los costes de la negociación.

La garantía por ajuste a valor de mercado intercambiada por las contrapartidas refleja la valoración actual de las exposiciones, lo que reduce el riesgo de contraparte a los movimientos del mercado hasta la solicitud de garantías adicionales (*margin calls*).

Asimismo, las normas técnicas deberán tener en cuenta los requisitos aplicables a las garantías y a los instrumentos aceptados como válidos para su constitución para limitar posibles efectos pro cíclicos.

Por otra parte, el texto actual de nivel 1 del EMIR requiere que las ESAs que evalúen la conveniencia de aplicar ciertos requisitos de capital a las contrapartes de los mercados OTC. Las ESAs, consideran que los requerimientos de capital especificados en la legislación prudencial, de acuerdo a las directivas sobre requerimientos de capital actualmente vigentes en la EU, constituyen un régimen suficiente para las entidades sujetas a dicha regulación (PRFC) para cualquier otro riesgo inesperado, de baja frecuencia pero elevado impacto, no cubierto por las garantías.

Las ESAs tampoco consideran oportuno desarrollar mediante estas normas técnicas requisitos específicos de capital para las entidades financieras y no financieras que actualmente no estén sujetas a regulación prudencial. En tal situación, el riesgo de contrapartida deberá quedar cubierto íntegramente por el adecuado intercambio de garantías.

## 2. Opciones para garantías iniciales.

Las ESAs formulan y razonan las tres opciones siguientes:

- Establecer obligaciones de garantía inicial a todas las contrapartes.
- Establecer obligaciones de garantía inicial solamente a los PRFCs teniendo en cuenta, preferentemente, el riesgo sistémico de estas entidades.
- Establecer umbrales por debajo de los cuales las PRFCs no estarían obligados a solicitar la garantía inicial a ciertas contrapartes.

## 3. Garantía por ajuste a valor de mercado.

La garantía por ajuste a valor de mercado debe ser calculada diariamente atendiendo a los precios cotizados en el mercado y, si no fuera posible, utilizando a modelos financieros adecuados. ESMA entiende que en los contratos de derivados OTCs se utiliza, en mayor medida, la segunda opción y pregunta por la posibilidad de que los intercambios de garantías se realicen también en base diaria.

## 4. Garantía inicial.

Las ESAs proponen dos formas de cálculo de la garantía inicial: a) método estandarizado y/o método "mark-to-market" establecido en el Reglamento sobre requerimientos de capital; y b) método "internal model" siempre que esté aprobado por la autoridad competente.

El establecimiento de la garantía inicial y su cálculo debe tener en cuenta consideraciones macro prudenciales y los posibles efectos pro cíclicos que pudieran producir.

Cuando las contrapartes difiriesen en el cálculo de la garantía inicial, se plantean dos posibles formas de actuación: a) cada contraparte solicitaría diferentes garantías iniciales para la misma transacción; o b) una de las contrapartes resultaría designada para calcular las garantías de ambas contrapartes.

Si se intercambia una garantía inicial entre ambas contrapartes, la garantía recibida debe estar segregada. En cambio, si sólo una contraparte entrega la garantía, sólo deberá estar segregada si lo solicita la parte que hizo la entrega. La reutilización de las garantías segregadas no está permitida.

#### 5. Activos entregables como garantías (colaterales).

Las ESAs proponen, en este apartado, dos opciones: a) utilizar el mismo tipo de garantías que se podrían aportar a las CCPs; y b) elaborar una lista de colaterales entregables (por ejemplo como referencia a la lista de colaterales financieros que recoge el Reglamento sobre requerimientos de capital). Las ESAs entiende que ampliar la lista más allá de la opción b) podría dar lugar a la inclusión de garantías de calidad crediticia y liquidez insuficientes con efectos negativos en términos de establecimiento de incentivos para la compensación centralizada.

#### 6. Valoración de las garantías.

Para asegurar que las garantías intercambiadas cubran adecuadamente los respectivos riesgos de las contrapartes, las ESAs entienden que los colaterales deben valorarse diariamente si bien en determinadas circunstancias la valoración puede hacerse menos frecuentemente. Para la determinación de los *haircuts*, las ESAs están considerando dos opciones: a) todas las contrapartes utilizarán *haircuts* estandarizados; y b) aquellas contrapartes que cumplan ciertos requisitos podrán utilizar su propia estimación de los *haircuts*.

#### 7. Transacciones con contrapartes fuera de la UE.

El documento señala que debe garantizarse que esta clase de transacciones estén sujetas a requerimientos de aportación de colaterales para la adecuada protección contra el riesgo de crédito y el riesgo sistémico. Además, debe garantizarse que la garantía depositada fuera de la UE esté adecuadamente protegida.

#### 8. Procedimientos de gestión del riesgo, procedimientos para el intercambio de garantías y mínima cuantía de transferencia.

Para el intercambio de garantías, las ESAs consideran que las contrapartes deberán tener documentación y procedimientos apropiados que incluyan sistemas y controles a tal efecto.

La fijación de la mínima cuantía de transferencia deberá determinarse por las contrapartes, pero no podrá exceder un umbral que se determine en las normas técnicas cuyo objetivo será evitar que se sortee el requisito de transferencia de colateral.

#### 9. Exenciones intra-grupo.

En el documento también se solicitan comentarios respecto a las prácticas actuales y otros detalles relacionados con exenciones para las operaciones intragrupo previstas en el texto actual de nivel 1 del EMIR.

#### **Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **2 de abril de 2012**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA

([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)) en la sección "ESMA work" bajo el encabezamiento "Your input-

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](mailto:International@cnmv.es)