



NUEVA REGULACION FINANCIERA

Prioridades y retos de los mercados de valores

Sesión 2

EMIR y CSDR

Madrid, 14 y 15 de Octubre 2014

Principales piezas legislativas armonizadoras de los procesos de poscontratación en la UE

EMIR Y CSDR

DEPARTAMENTO DE MERCADOS SECUNDARIOS
DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS.

14 de octubre de 2014

Introducción

Iñigo de la Lastra

IMPORTANCIA SISTÉMICA

- La compensación, liquidación, registro y en general, la gestión del riesgo en la poscontratación de operaciones sobre instrumentos financieros constituyen piezas esenciales de cualquier sistema financiero

OBJETIVO

- La función de estas actividades es asegurar el adecuado cumplimiento de las obligaciones contraídas en la negociación de instrumentos financieros.

ESTABILIDAD FINANCIERA

- El correcto funcionamiento y la seguridad jurídica de los mecanismos de poscontratación son imprescindibles para garantizar la eficiencia, la competitividad y la estabilidad del sistema financiero

CPSS IOSCO 2001- 2004

En 2001, CPSS-IOSCO adoptó una serie de recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores. En 2004, se publicó otro conjunto de recomendaciones específicamente dirigidas a las Entidades de Contrapartida Central (ECC o CCP).

SEBC- CESR/FSB 2009

Estas recomendaciones se adoptaron en la UE a través de directrices no vinculantes emitidas por los reguladores europeos (SEBC-CESR) en 2009. Además, el FSB dio comienzo a una serie de reformas relativas a la negociación y poscontratación de todos los instrumentos financieros, en particular, los derivados OTC.

PFMI 2012

En octubre de 2010, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) pidió que se actualizaran las normas y recomendaciones existentes dirigidas a las infraestructuras de los mercados, incluyendo los Depositarios Centrales de Valores (DCV). Los principios CPSS-IOSCO han sido actualizados posteriormente en abril de 2012

PROYECTOS ARMONIZADORES DE LOS PROCESOS DE POSCONTRATACIÓN EN LA UE

EMIR

REGLAMENTO (UE) N o 648/2012 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones

CSDR

REGLAMENTO (UE) No 909/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) no 236/2012

SLL

Futura legislación sobre la seguridad jurídica de las tenencias y transacciones de valores

EMIR

Miguel Ángel Herrero

Índice de contenidos:

EMIR: Introducción y principales obligaciones.

Estado de la situación.

Novedades relativas a la obligación de compensación.

Novedades relativas a las técnicas de gestión de riesgos en contratos bilaterales.

Novedades respecto al reporte de contratos.

Novedades relativas a las infraestructuras de mercado.

Novedades relativas a la aplicación del EMIR en España.

Introducción:

El EMIR: Un reglamento que surge de la respuesta regulatoria a la crisis financiera de 2008. Atiende a la necesidad de mejorar la transparencia, el riesgo de contrapartida y el riesgo operativo relacionados con la poscontratación en los mercados de derivados OTC.

Establece obligaciones de compensación centralizada, obligaciones relacionadas con la mitigación de los riesgos en contratos bilaterales, obligaciones de reporte a TRs y regula la actividad de las ECCs y los TRs.

Guarda relación con otras iniciativas de reforma de los mercados de derivados OTC en otras jurisdicciones, tales como los EE.UU., Japón y el resto del G20. Se coordinan tanto bilateralmente como a través del FSB, IOSCO, CPSS-IOSCO (hoy CPMI-IOSCO), ODRF, etc.

2. Objetivos:

El objetivo del EMIR es reducir el riesgo sistémico incrementando la seguridad y la eficiencia de los mercados de derivados OTC.

Transparencia: Se establece la obligación de reportar todos los contratos de derivados a almacenes de operaciones o *trade repositories* (*en adelante TRs*).

Riesgo de contrapartida: Se establece la obligación de: i) compensar en CCPs los contratos estandarizados que así se determinen; ii) mitigar el riesgo de contrapartida mediante el intercambio de garantías en los contratos OTC que no se compensen centralizadamente.

Regulación de CCPs y TRs: Se establece un marco normativo homogéneo en el ámbito de UE para las CCPs y los TRs a fin de asegurar un grado elevado de seguridad cuando se establezcan las obligaciones de uso correspondientes.

Obligación de compensación centralizada:

Aplica a contrapartes Financieras y No Financieras. Aplica a los contratos realizados entre dos entidades sujetas a la obligación de compensación tanto establecidas en la UE como en terceros países.

El EMIR tiene un carácter extraterritorial limitado.

La obligación de compensación se satisface:

- Siendo un miembro compensador.
- Siendo un cliente de un miembro compensador.
- A través de un acuerdo de compensación indirecto.

Obligación de compensación centralizada:

Se exceptúan del cumplimiento de algunas obligaciones del EMIR a:

Las operaciones de cobertura realizadas por las contrapartes no financieras o las que no superen un determinado umbral.

Las operaciones intragrupo.

Transitoriamente, las operaciones de los fondos de pensiones (en función de su tipo, se requerirá aprobación o no por parte de las autoridades).

La obligación de reporte:

Las contrapartes y las CCPs deben asegurar que todos los derivados en los que participen se reporten a un TR en D+1.

- Contratos OTC.
- Contratos negociados en mercados regulados (ETD).

Es posible delegar en un tercero el reporte al TR.

Las contrapartidas deben reportar también cualquier modificación que sufra el contrato.

Hay 6 TRs ya autorizados por ESMA. La entrada en vigor de la obligación fue el 12 de febrero de 2014.

Mitigación de riesgos en operaciones bilaterales:



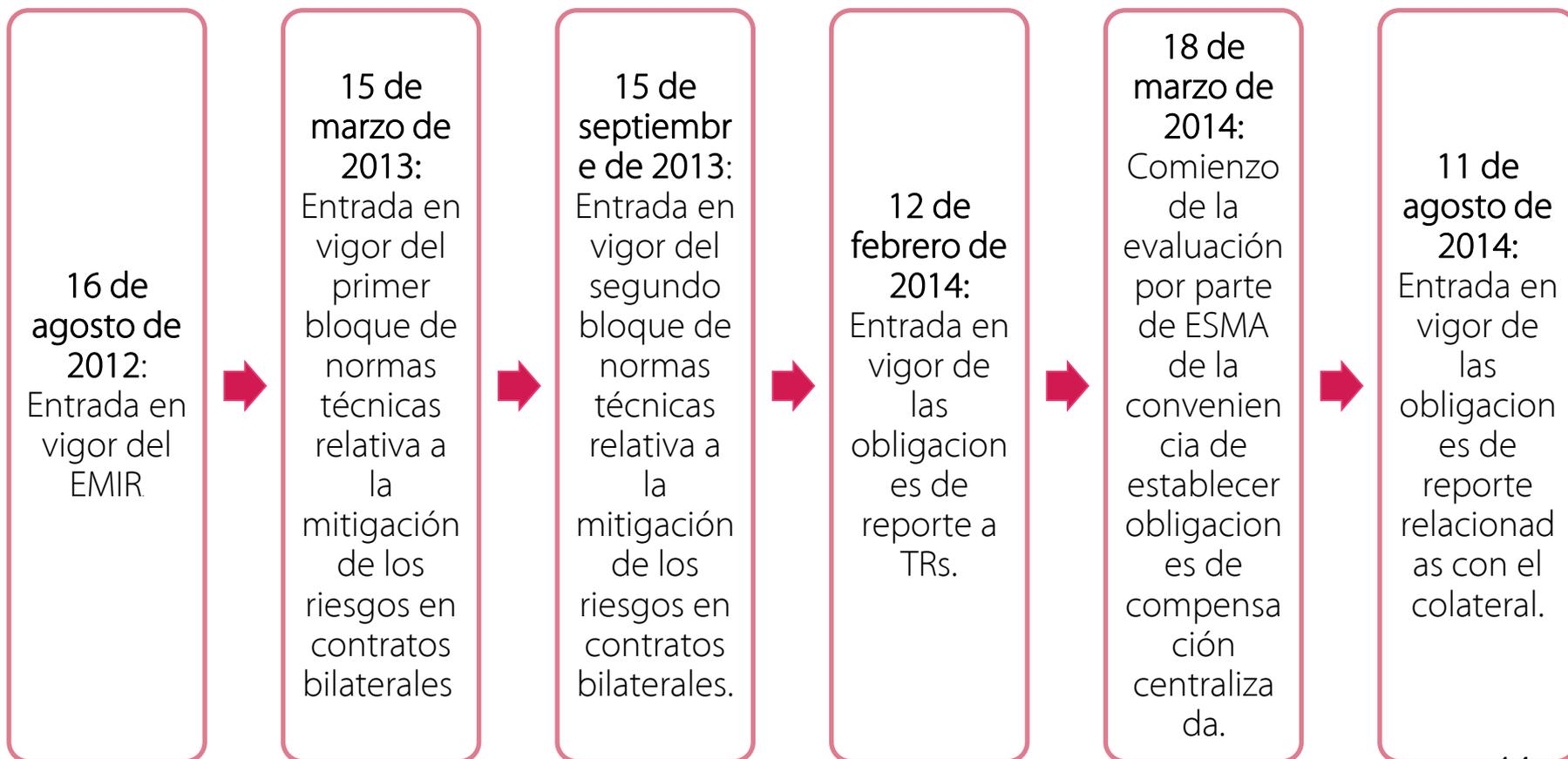
Las entidades financieras y no financieras deben monitorizar, medir y mitigar el riesgo operacional y de contrapartida, lo que incluye:

La confirmación puntual de las operaciones, cuando sea posible, con medios electrónicos.

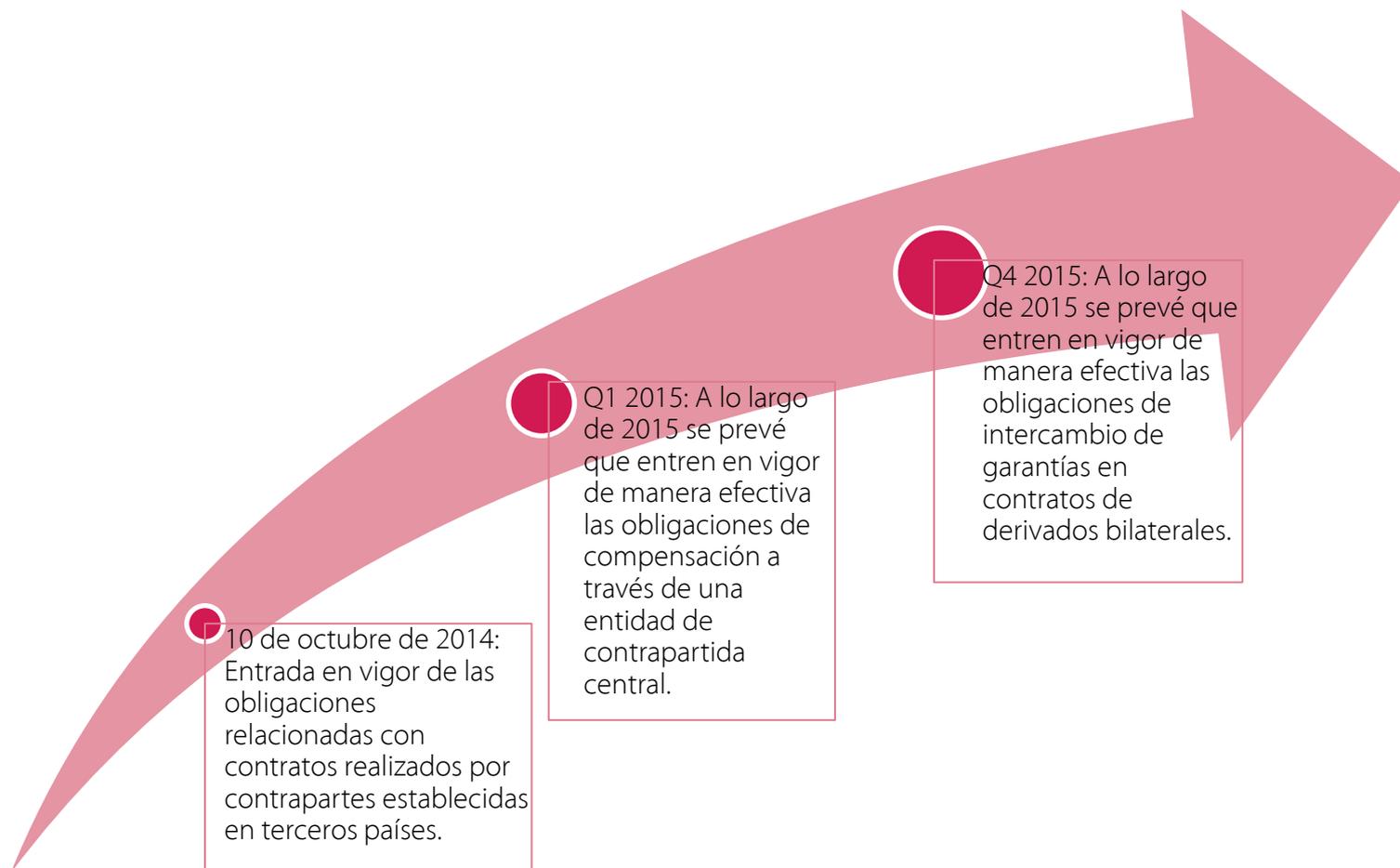
La reconciliación de las carteras, procedimientos de resolución de disputas y monitorización y valoración de las posiciones.

Las contrapartes financieras y no financieras por encima del umbral de compensación valorarán diariamente las posiciones y establecerán procedimientos para el intercambio y segregación de garantías.

Estado de la situación:



Estado de la situación:



Novedades relativas a la compensación centralizada:

Relacionados con los tipos de interés:

- IRS (fijo-flotante).
- Basis swaps.
- Forward rate agreements,
- Overnight index swaps.

Relacionados con el riesgo de crédito.

- CDS sobre el iTraxx Europe Main y Crossover.

Relacionados con los tipos de cambio.

- NDF.

Novedades relativas a la compensación centralizada:

Categoría 1: Entidades miembros de las CCP autorizadas a compensar clases de derivados OTC sujetas a la obligación de compensación a la fecha de entrada en vigor del RTS. Será exigible la obligación a los 6 meses de la entrada en vigor del RTS.

Categoría 2: Resto de entidades financieras y AIF consideradas contrapartes no financieras cuya actividad en derivados OTC + 8,000 millones de euros. Será exigible la obligación a los 12 meses de la entrada en vigor del RTS.

Categoría 3: Resto de entidades financieras y AIF consideradas contrapartes no financieras. Será exigible la obligación a los 18 meses de la entrada en vigor del RTS.

Categoría 4: Resto de entidades. Será exigible la obligación a los 3 años de la entrada en vigor del RTS.

Mitigación de riesgos en operaciones bilaterales: Intercambio de garantías bilaterales.

Las contrapartes financieras y las no financieras por encima del umbral de compensación deben intercambiar garantías. Se aplicará normativa coherente con WGMR de IOSCO y el comité de Basilea cuyas líneas generales fueron:

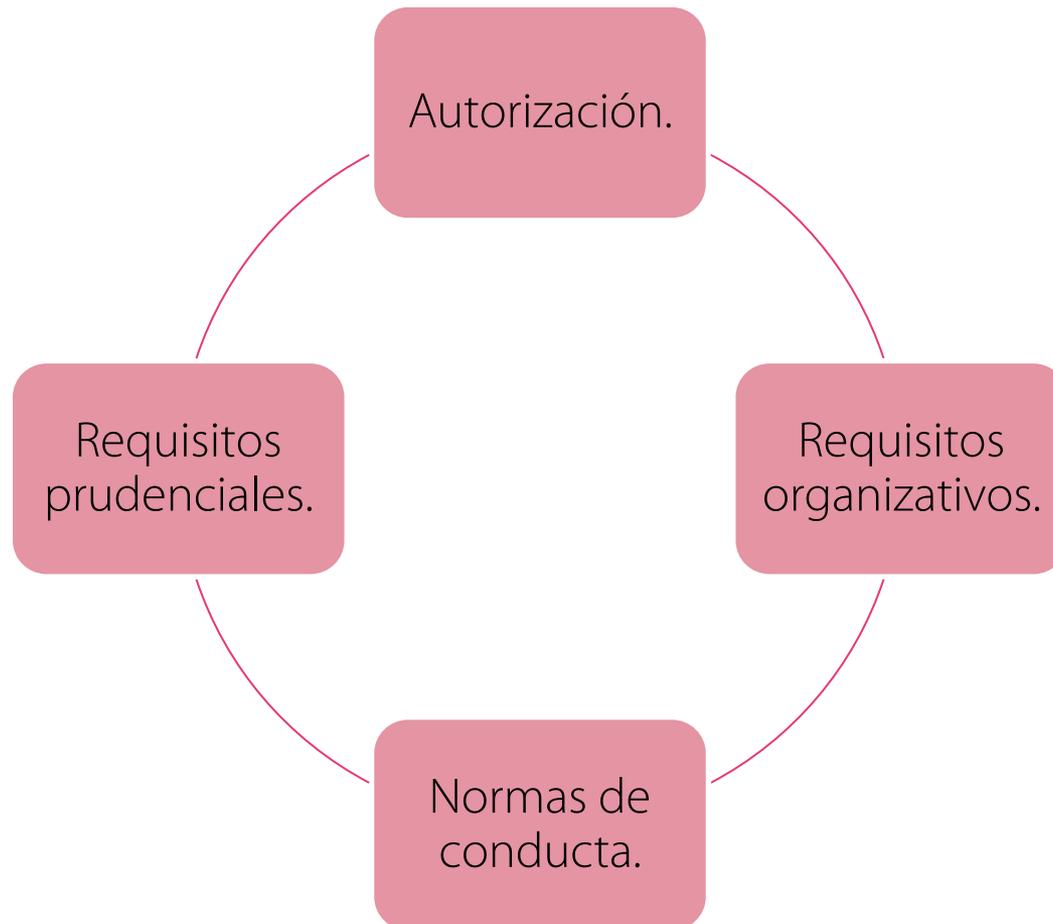
- Entidades financieras y contrapartes no financieras sistémicas.
- Variation e initial margin, con la excepción de fx (solo variation margin).
- Criterios consistentes para el cálculo de las garantías.
- Colateral liquido y con bajo riesgo de crédito.
- La garantía inicial debe intercambiarse en ambas partes y depositarse de forma segura.
- Existe un régimen específico para las operaciones intragrupo.
- Coordinación internacional que evite la duplicación y el conflicto entre diferentes requisitos.
- Entrada en vigor por fases.

Novedades relativas a las técnicas de mitigación de riesgos:

Se estima su
entrada en vigor
el 1 de diciembre
de 2015.

- De dic-2015 a nov 2016 a las contrapartes cuya posición en OTC no compensado centralizadamente + 3 trillones euros.
- De dic-2016 a nov 2017 a las contrapartes cuya posición en OTC no compensado centralizadamente + 2,25 trillones euros.
- De dic-2017 a nov 2018 a las contrapartes cuya posición en OTC no compensado centralizadamente + 1,5 trillones euros.
- De dic-2018 a nov 2019 a las contrapartes cuya posición en OTC no compensado centralizadamente + 0,75 trillones euros.
- De dic-2019 a las contrapartes cuya posición en OTC no compensado centralizadamente + 8 billones euros.

Entidades de Contrapartida Central



Procedimiento de autorización

A cargo de la autoridad nacional. La CCP debe aportar información suficiente para acreditar el cumplimiento de los requisitos del EMIR.

La autoridad competente debe remitir dicha información a ESMA y a un colegio de autoridades.

La autoridad competente debe evaluar en 30 días si la información aportada es completa.

El colegio de autoridades debe emitir una opinión sobre la autorización:

Si es positiva: La autoridad nacional puede oponerse.

Si es negativa, la CCP no se autorizará si: i) todos los miembros del colegio (excepto el nacional) se oponen; ii) 2/3 de los miembros del colegio se oponen + ESMA.

Normas de conducta

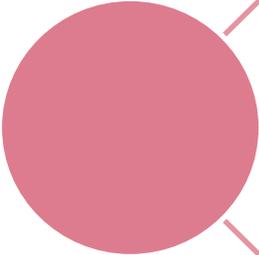
La CCP debe tener cuentas separadas para cada miembro (registro, no neteo, inmunizado).

Cuentas ómnibus segregadas o cuentas individuales segregadas.

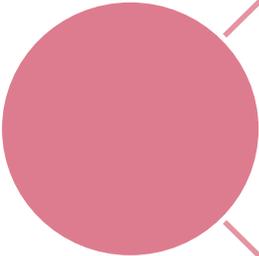
Requisitos de participación.

Obligaciones de transparencia.

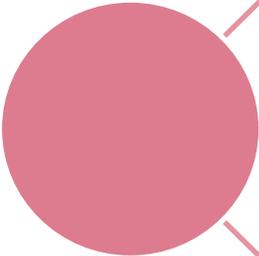
Requisitos prudenciales de las ECC

A solid red circle is positioned to the left of the first text box, with a thin red line connecting its right edge to the top-left corner of the box.

Las CCPs solicitarán garantías con, al menos, un nivel de confianza del 99% diariamente.

A solid red circle is positioned to the left of the second text box, with a thin red line connecting its right edge to the top-left corner of the box.

Garantía Colectiva y capital aportado por la CCP.

A solid red circle is positioned to the left of the third text box, with a thin red line connecting its right edge to the top-left corner of the box.

Riesgo de liquidez; Colateral elegible; Políticas de inversión.

Requisitos de los TRs.

Gobierno.

Gestión de conflictos de interés.

Procedimientos de cumplimiento.

Adecuada estructura organizativa y medios operativos.

Separación de actividades con otras funciones.

Requisitos para la alta dirección.

Transparencia de comisiones y reglas de acceso y no discriminación.

Novedades relativas a las infraestructuras:

Hay 13 CCPs ya autorizadas en coherencia con el EMIR en EU.

En dichas autorizaciones se ha puesto énfasis en aspectos relacionados con la segregación, la transparencia y en la adecuada cobertura de los riesgos.

Las instituciones europeas trabajan en la determinación de la equivalencia y el reconocimiento de CCP establecidas en terceros países.

Todavía no se ha reconocido ninguna de las 38 CCPs establecidas en terceros países que lo han solicitado a ESMA.

Novedades relativas a la aplicación del EMIR en España:

RDL 14/2013 de 29 de noviembre: Considera el EMIR una norma de ordenación y disciplina bajo la LMV.

Ley 10/2014 de 26 junio, encomienda a la CNMV la supervisión del EMIR.

La CNMV es la autoridad encargada de tramitar las exenciones intragrupo y las relativas a los fondos de pensiones.

CSDR

Bárbara Gullón

DCV

Funciones básicas que puede desarrollar un Depositario Central de Valores (DCV o CSD).

**Nivel
1**

Principales objetivos de nivel 1 y fechas más relevantes.

**Nivel
2**

Situación de los desarrollos normativos de nivel 2 y ejemplos.

1. CSDR- FUNCIONES BÁSICAS QUE PUEDE DESARROLLAR UN DCV

FUNCIÓN DE LIQUIDACIÓN

- Gestión de un Sistema de Liquidación de Valores.

FUNCIÓN NOTARIAL

- Registro inicial de los valores en un sistema de anotaciones en cuenta.

FUNCIÓN DE REGISTRO CENTRAL

- Mantenimiento de las cuentas de valores en el nivel superior de tenencia.

2. CSDR- PRINCIPALES OBJETIVOS L1

LIQUIDACIÓN SEGURA Y EFICIENTE

- El CSDR tiene como objetivo aumentar la seguridad y eficiencia en la liquidación.

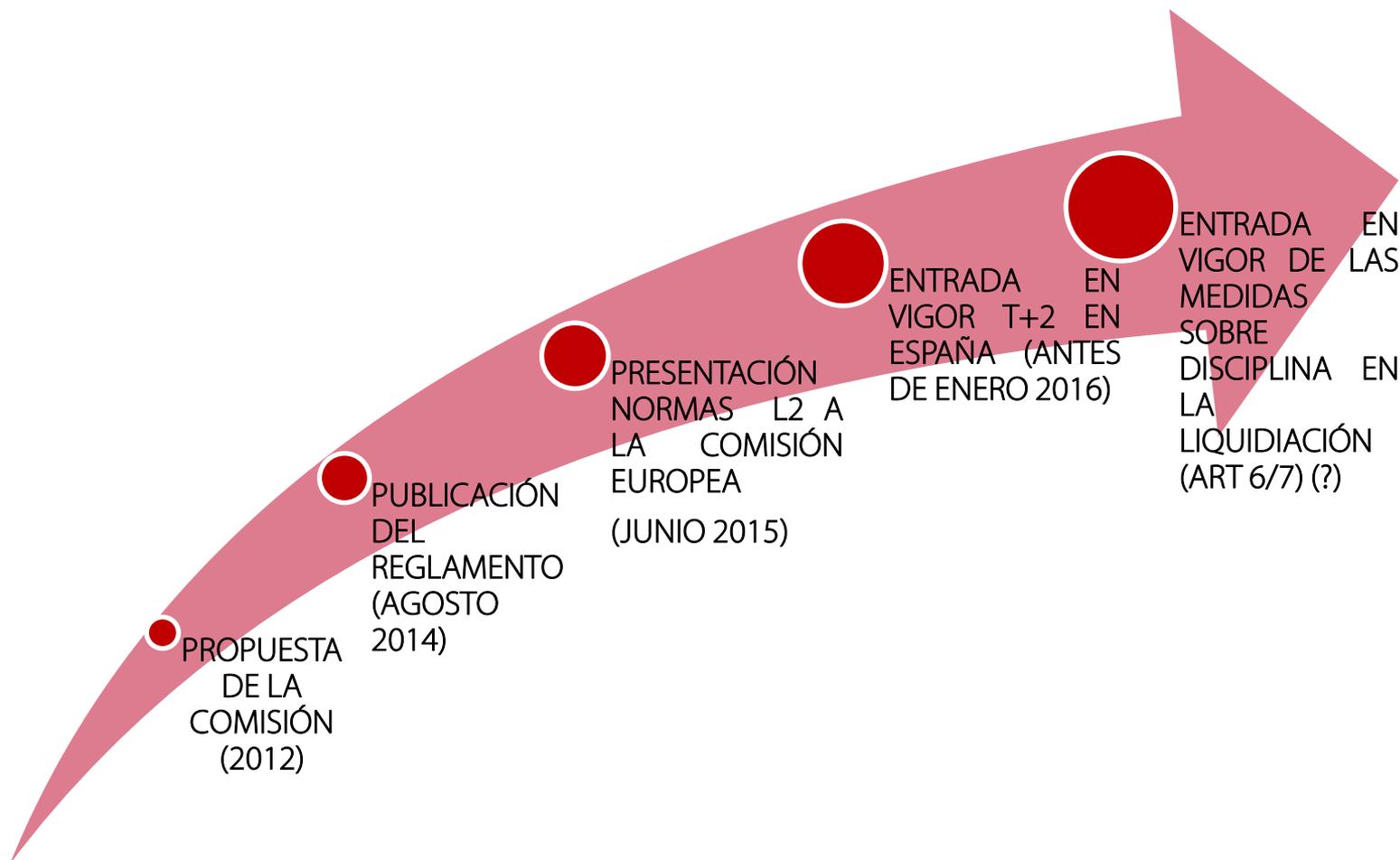
DISCIPLINA EN LA LIQUIDACIÓN

- Armonización del plazo de liquidación (D+2).
- Armonizar las medidas con objeto de reducir los fallos en la liquidación (procedimientos de recompra y penalizaciones).

REQUISITOS DCV

- Estrictos requisitos prudenciales y de organización.
- Estrictos requisitos de acceso a los servicios de un DCV (participantes, DCV, Infraestructuras de mercado, emisores).

2. CSDR –FECHAS MÁS RELEVANTES DEL L1



3. CSDR – SITUACIÓN DE LOS DESARROLLOS DE NIVEL 2



3. CSDR- ALGUNOS EJEMPLOS DE ASUNTOS ABORDADOS EN EL L2

LIQUIDACIÓN DE VALORES (TII)

- Pormenores del funcionamiento de recompra (plazos de entrega, procedimiento, etc...).
- Procedimiento de cobro y distribución de sanciones.

AUTORIZACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS DCV (TIII, CAP I)

- Especificación de la información que debe presentar un DCV para su autorización.

REQUISITOS APLICABLES A LOS DCV (TIII, CAP II)

- Responsabilidades del personal clave.
- Especificación de las medidas de conciliación para asegurar la integridad de la emisión.

Muchas gracias por su atención