



**EMIR: REGULACIÓN DE DERIVADOS OTC NO COMPESANDOS EN
ECC/
PROCESO DE REVISIÓN DEL EMIR**

**Seminario IMPLICACIONES PRÁCTICAS
DE LA REGULACIÓN FINANCIERA SOBRE
LOS MERCADOS ENERGÉTICOS**

Índice de contenidos:

1. Introducción.
2. Estado de la situación.
3. Novedades relativas a la obligación de compensación.
4. Novedades relativas a las técnicas de gestión de riesgos en contratos bilaterales.
5. Novedades respecto al reporte de contratos.
6. Novedades relativas a las infraestructuras de mercado.
7. 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 post-contratación 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 CCPs y los TRs.
- Guarda relación con otras iniciativas de reforma de los mercados de derivados OTC en otras jurisdicciones, tales como EE.UU, Japón y el resto del G20. Se coordinan tanto bilateralmente como a través del FSB, IOSCO, CPSS-IOSCO, ODRF, etc.
- **ESTA EN FASE DE REVISIÓN ACTUALMENTE.**

Ámbito de aplicación:

- Se aplica a las contrapartes financieras y no financieras en un contrato de derivados.
 - Las contrapartes financieras serán aquellas a las que se refieren las diferentes normativas sectoriales a escala europea.
 - **Las contrapartes no financieras serán las consideradas “undertakings” bajo la normativas europeas.**

- El EMIR no se aplica a:
 - Los miembros del ESCB y a los organismos encargados de gestión de la deuda pública o similares.
 - Las entidades de terceros países que realicen funciones similares en su jurisdicción a las anteriores.

- El EMIR se aplica parcialmente (solo requisitos de reporte a TRs) a:
 - Los bancos multilaterales.
 - Las entidades del sector público que son de su propiedad y cuentan con la garantía explícita del gobierno central.
 - La facilidad europea de estabilización financiera y el mecanismo europeo de estabilidad.

Obligación de compensación centralizada:

- 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. Aplica a las entidades establecidas en terceros países garantizadas por entidades europeas cuando las garantías superen un doble umbral de 8.000 millones de euros y del 5% del total de las exposiciones de la parte europea. Aplica también a los contratos entre dos sucursales en la UE de entidades de terceros países.
- Se han de compensar los contratos celebrados tras la entrada en vigor de las obligaciones y otros que cumplan ciertas condiciones celebrados con anterioridad (front loading).

Obligación de compensación centralizada:

➤ La obligación de compensación se satisface:

1. Siendo un miembro compensador.
2. Siendo un cliente de un miembro compensador.
3. A través de un acuerdo de compensación indirecto en los términos fijados por las normas técnicas de ESMA.

Obligación de compensación centralizada:

» Requisitos de los acuerdos de compensación indirectos:

CCP ---- miembro compensador ---- cliente ---- cliente indirecto

- Obligaciones para la CCP: cuentas en la CCP que separen las posiciones de los clientes y los clientes indirectos. Debe tener la capacidad de gestionar los riesgos y no poner obstáculos comerciales.
- Obligaciones para los miembros compensadores: cuentas separadas para los clientes y los clientes indirectos y de los propios clientes indirectos entre si. El miembro compensador debe gestionar adecuadamente el riesgo, tener procedimientos de traslado de posiciones o liquidación de posiciones de los clientes indirectos en caso de incumplimiento del cliente.
- Obligaciones de los clientes que dan acceso indirecto: Separación de las cuentas de clientes de la propia. Solicitar al miembro que abra una cuenta en la CCP para sus clientes. Proporcionar cierta información al miembro compensador sobre sus clientes.

Obligación de compensación centralizada:

- Se exceptúan del cumplimiento de algunas obligaciones del EMIR a:
 - o Las operaciones de cobertura realizadas por las contrapartes no financieras o las que no superen un determinado umbral.
 - o Las operaciones intragrupo.
 - o Transitoriamente, las operaciones de los fondos de pensiones (en función de su tipo, se requerirá aprobación o no por parte de las autoridades).

Operaciones intragrupo:

- La exención a la obligación de compensación centralizada se aplica:
 - Dos contrapartes de la UE: Procedimiento de notificación a las autoridades correspondientes. Pueden hacer uso de la exención si en 30 días las autoridades no se han opuesto a ello. En caso de desacuerdo entre las autoridades, se puede solicitar a ESMA la mediación.
 - Alguna de las contrapartes esta en un tercer país: Procedimiento de autorización. Pueden hacer uso de la exención si son autorizadas por las autoridades en los 30 días naturales siguientes a la solicitud.
- La solicitud o notificación debe presentarse a la CNMV.

Contrapartes no financieras:

- Las contrapartes no financieras cuyas posiciones superen algún umbral de compensación deberán:
 - Notificarlo inmediatamente a ESMA y a su autoridad nacional.
 - Estar sometidos a las obligaciones de compensación por los derivados que formalicen a futuro si su posición media durante los últimos 30 días laborables supera el umbral de compensación.
 - Compensar centralizadamente sus derivados futuros a los 4 meses de la fecha en la que se cumplió la condición anterior.
- Para el cálculo del umbral de compensación se pueden excluir los contratos que, a nivel individual o a nivel de grupo, se hubiesen realizado como cobertura de los riesgos de una actividad comercial o de la tesorería.
- El cálculo del umbral de compensación se realizará en términos brutos a nivel de grupo o a nivel individual.

Contrapartes no financieras:

- Un contrato reduce objetivamente los riesgos de la actividad comercial o de la tesorería si:
 - Cubre de los riesgos resultantes de los cambios de valor de los activos, servicios, productos, procesos, etc. relacionados con su actividad normal.
 - Cubre de los riesgos relacionados con los tipos de interés, inflación, tipos de cambio o crédito que se pudieran generar por su actividad normal.
 - Se puede considerar como cobertura bajo las normas internacionales de contabilidad.

- Los umbrales de compensación son:
 - 1000 millones EUR para derivados sobre crédito
 - 1000 millones EUR para derivados sobre renta variable
 - 3000 millones EUR para derivados sobre tipos de interés
 - 3000 millones EUR para derivados sobre divisas
 - 3000 millones EUR para derivados sobre materias primas y sobre otros subyacentes no especificados anteriormente.

Procedimiento para el establecimiento de la obligación de compensación:

- ❑ **Dos procedimientos, uno ascendente y otro descendente. Nuevo proceso para dejar sin efecto las obligaciones de compensación**
- ❑ **El principio fundamental que deberían guiar las actuaciones de ESMA es la reducción del riesgo sistémico.**
- ❑ **Los criterios que se deberán que considerar para el establecimiento de las obligaciones de compensación son:**
- ❑ **El grado de estandarización legal y operativa de una determinada clase de contratos.**
 - ❑ Estandarización de los términos contractuales, documentación legal común, acuerdos de neteo, definiciones, etc.
 - ❑ Estandarización de los procesos, automatización de las actividades de post-contratación, etc.
- ❑ **El volumen y la liquidez de una determinada clase de contratos.**
 - ❑ Si las garantías resultarían proporcionadas.
 - ❑ La estabilidad y profundidad del mercado.
 - ❑ El grado de concentración.
 - ❑ El número y el valor de las transacciones.
- ❑ **La disponibilidad de fuentes de precios con los que valorar los contratos.**
- ❑ **También podrá tener en consideración: i) el grado de interdependencia de los usuarios en un mercado, ii) el impacto anticipado en el nivel de riesgo de contrapartida**

Procedimiento para el establecimiento de la obligación de compensación:

- ESMA debe establecer y mantener actualizado un registro en el que se incluirá:
 - Los tipos de derivados sujetos a la obligación de compensación por el procedimiento ascendente.
 - Las CCPs autorizadas para compensar dichos contratos.
 - Las fechas de entrada en vigor de las obligaciones incluidas las de cada una de sus fases, si existieran.
 - Las clases de derivados identificadas por ESMA en por el procedimiento descendente.
 - El vencimiento mínimo para el “frontloading”.
 - Las fechas y las CCPs que se hubiesen notificado a ESMA tras haber sido autorizadas por sus autoridades nacionales.

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 obligaciones de reporte se aplicarán a los contratos:
 - Vivos a la fecha de entrada en vigor del reglamento.
 - Los que se formalicen tras la entrada en vigor del reglamento.

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

- Hay 8 TRs ya autorizados por ESMA. La entrada en vigor de la obligación fue el 12 de febrero de 2014.

La obligación de reporte:

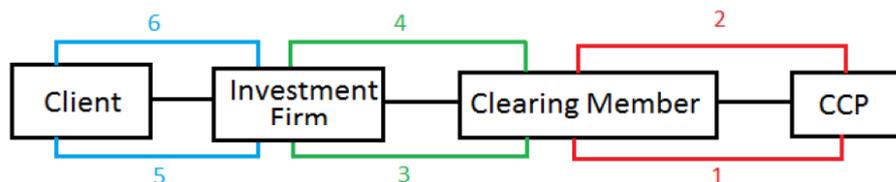
- Las entidades de contrapartida deben coordinarse con los miembros compensadores en la forma de realizar el reporte a fin de evitar duplicidades. No debieran imponer a los miembros compensadores la forma de reporte.

- LEI:
 - Los individuos no requieren de LEI.
 - El LEI se obtiene a través de entidades reconocidas por el ROC que siguen las recomendaciones del FSB.
 - En España el Registro Mercantil generará LEIs.
 - Es posible utilizar LEI generados por otras entidades reconocidas por el ROC.

- Otros códigos: UTI, UPI, TRN

La obligación de reporte:

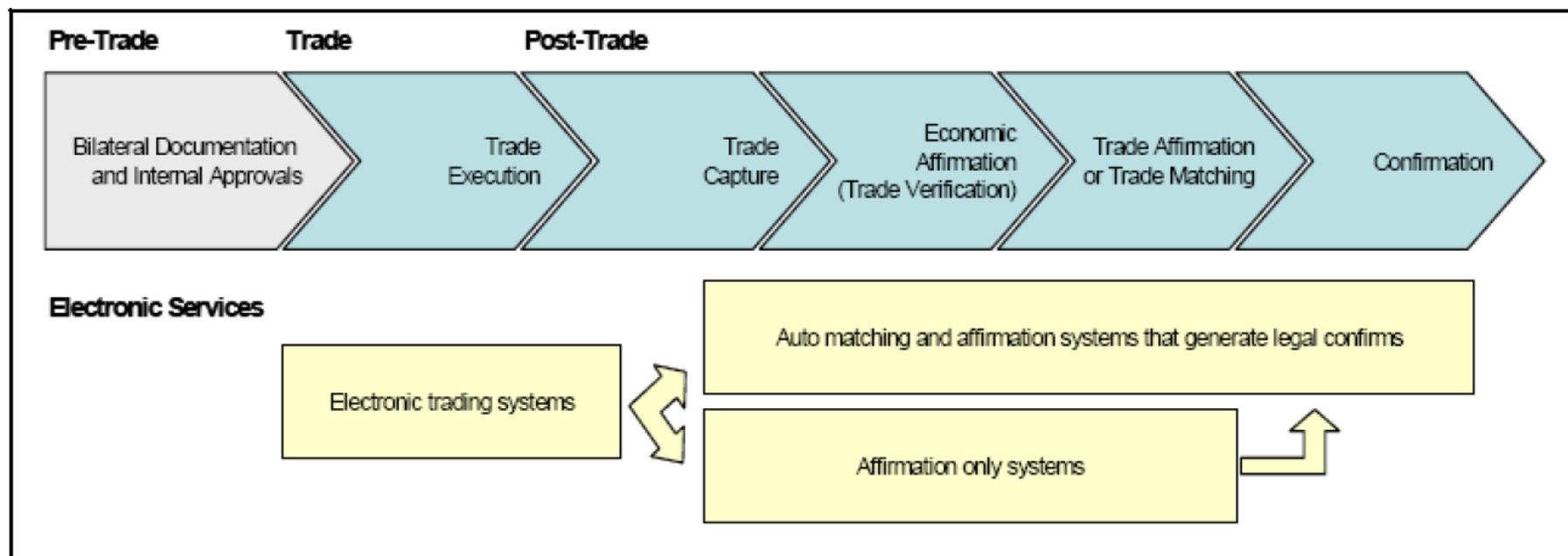
➤ ESQUEMA DE REPORTE ETD



Re-port	Who has the reporting obligation ¹² ?	Trade ID ¹³	Transaction reference number ¹³	Counterparty ID (2)	ID of the other counterparty (3)	Broker ID (8)	Clearing member ID (10)	Beneficiary ID (11)	Trading capacity (12) ¹⁴	Counterparty side (13)	Venue of execution	CCP
1	Clearing member	UTI001	TRN1	Clearing member	CCP		Clearing Member	Clearing member	'P'	'B'	MIC	CCP
2	CCP	UTI001	TRN1	CCP	Clearing member		Clearing member	CCP	'P'	'S'	MIC	CCP
3	Investment firm	UTI002	TRN1	Investment firm	Clearing member	Investment firm	Clearing member	Investment firm	'P'	'B'	MIC	CCP
4	Clearing member	UTI002	TRN1	Clearing member	Investment firm	Investment firm	Clearing member	Clearing member	'P'	'S'	MIC	CCP
5	Client	UTI003	TRN1	Client	Investment firm	Investment firm	Clearing member	Client	'P'	'B'	MIC	CCP
6	Investment firm	UTI003	TRN1	Investment firm	Client	Investment firm	Clearing member	Investment firm	'P'	'S'	MIC	CCP

Mitigación de riesgos contratos bilaterales

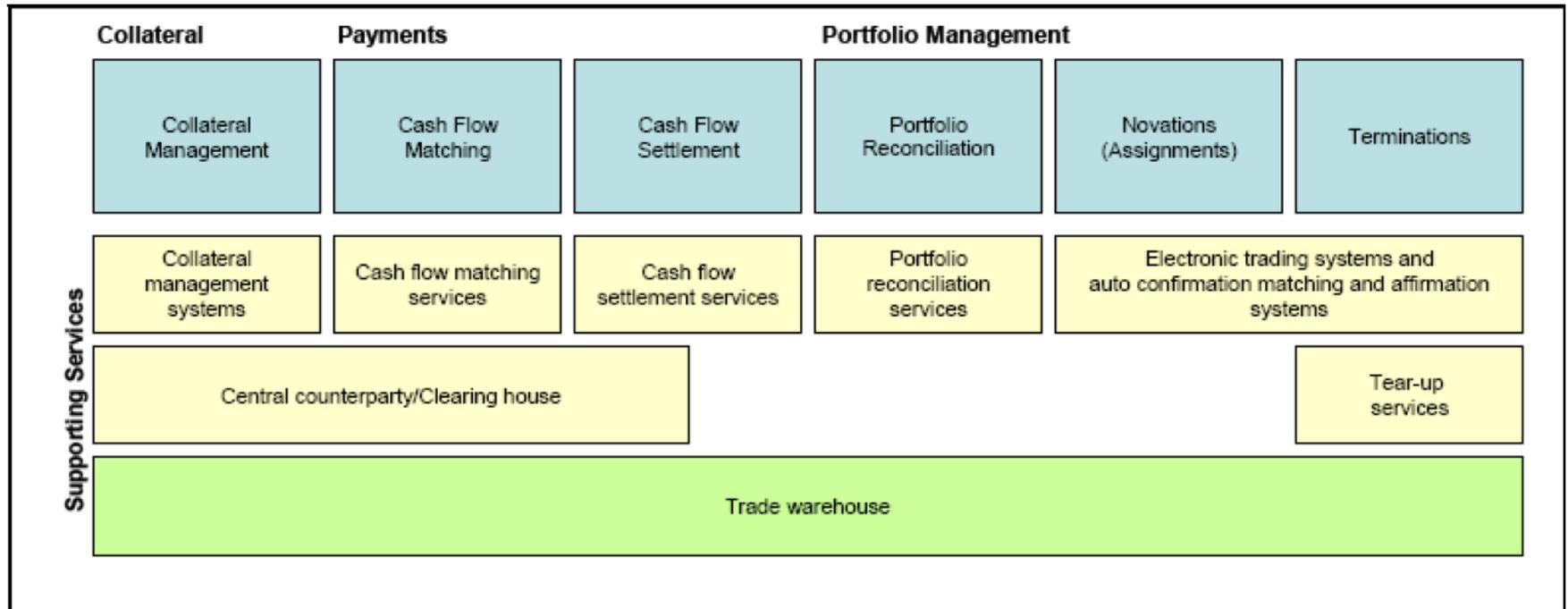
Figure 5: An OTC derivatives transaction from trade to confirmation



Source: BIS.

Mitigación de riesgos contratos bilaterales

Figure 6: Lifecycle elements of an OTC derivatives transaction



Source: BIS.

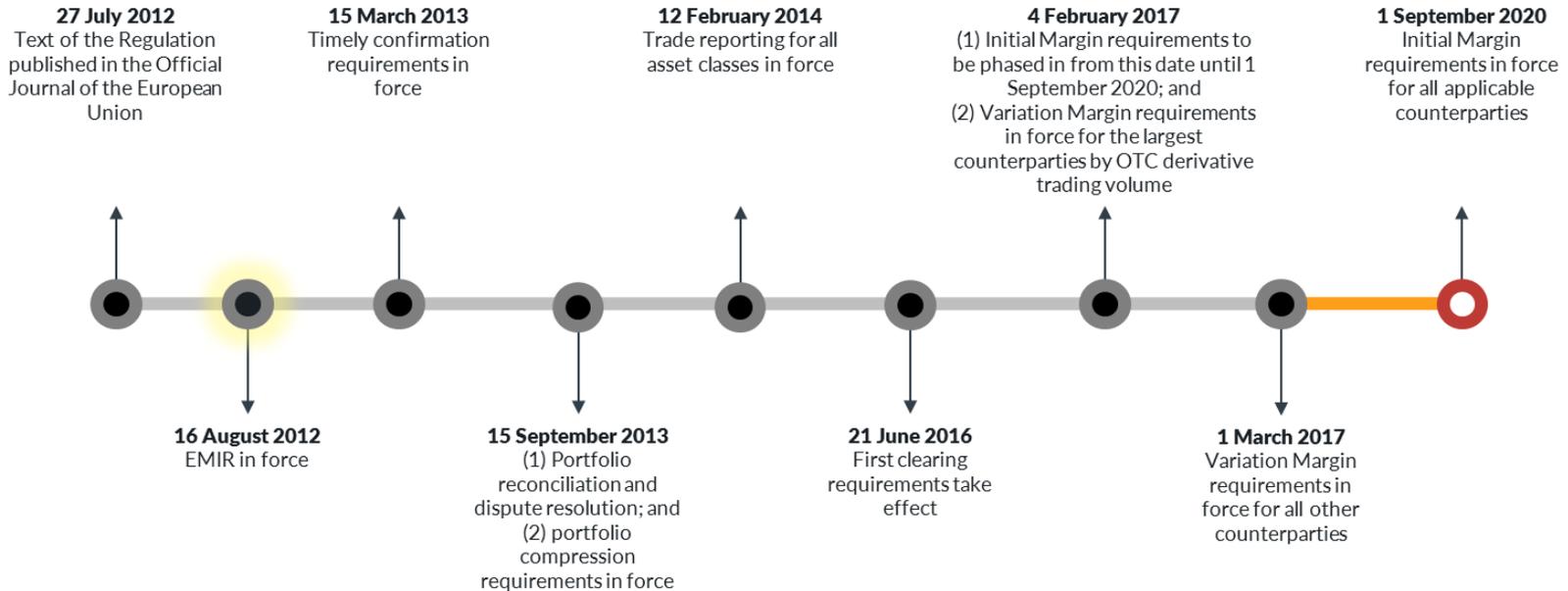
Mitigación de riesgos en operaciones bilaterales:

- 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.
- Se da un tratamiento específico a las operaciones intragrupo.

Estado de la situación:

- ❑ 16 de agosto de 2012: Entrada en vigor del EMIR.
- ❑ 15 de marzo de 2013: Entrada en vigor del primer bloque de normas técnicas relativa a la mitigación de los riesgos en contratos bilaterales.
- ❑ 15 de septiembre de 2013: Entrada en vigor del segundo bloque de normas técnicas relativa a la mitigación de los riesgos en contratos bilaterales.
- ❑ 12 de febrero de 2014: Entrada en vigor de las obligaciones de reporte a TRs.
- ❑ 18 de marzo de 2014: Comienzo de la evaluación por parte de ESMA de la conveniencia de establecer obligaciones de compensación centralizada.
- ❑ 11 de agosto de 2014: Entrada en vigor de las obligaciones de reporte relacionadas con el colateral.
- ❑ 21 de junio de 2016: Comienzo de las obligaciones de compensación centralizada
- ❑ FEBRERO 2017: Entrada en vigor obligaciones de intercambio de garantías.

Estado de la situación:



Compensación centralizada:

- Desde 2016 en adelante se deben compensar a través de ECC:
 - 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.

Compensación centralizada:

Interest Rate OTC derivatives

Table 1: Basis swaps class

Type	Reference Index	Settlement Currency	Maturity	Settlement Currency Type	Optionality	Notional Type
Basis	EURIBOR	EUR	28D-50Y	Single currency	No	Constant or Variable
Basis	LIBOR	GBP	28D-50Y	Single currency	No	Constant or Variable
Basis	LIBOR	JPY	28D-30Y	Single currency	No	Constant or Variable
Basis	LIBOR	USD	28D-50Y	Single currency	No	Constant or Variable

Table 2: Fixed-to-float interest rate swaps class

Type	Reference Index	Settlement Currency	Maturity	Settlement Currency Type	Optionality	Notional Type
Fixed-to-Float	EURIBOR	EUR	28D-50Y	Single currency	No	Constant or Variable
Fixed-to-Float	LIBOR	GBP	28D-50Y	Single currency	No	Constant or Variable
Fixed-to-Float	LIBOR	JPY	28D-30Y	Single currency	No	Constant or Variable
Fixed-to-Float	LIBOR	USD	28D-50Y	Single currency	No	Constant or Variable

Table 3: Forward rate agreement class

Type	Reference Index	Settlement Currency	Maturity	Settlement Currency Type	Optionality	Notional Type
FRA	EURIBOR	EUR	3D-3Y	Single currency	No	Constant or Variable
FRA	LIBOR	GBP	3D-3Y	Single currency	No	Constant or Variable
FRA	LIBOR	USD	3D-3Y	Single currency	No	Constant or Variable

Table 4: Overnight index swaps class

Type	Reference Index	Settlement Currency	Maturity	Settlement Currency Type	Optionality	Notional Type
OIS	EONIA	EUR	7D-3Y	Single currency	No	Constant or Variable
OIS	FedFunds	USD	7D-3Y	Single currency	No	Constant or Variable
OIS	SONIA	GBP	7D-3Y	Single currency	No	Constant or Variable

Table 5: European untranched index CDS class

Type	Sub-Type	Geographical Zone	Reference Index	Settlement Currency	Series	Maturity
Index CDS	Untranched Index	Europe	iTraxx Europe Main	EUR	11 onwards	5Y
Index CDS	Untranched Index	Europe	iTraxx Europe Crossover	EUR	11 onwards	5Y

Compensación centralizada:

- ❑ Se aplica de manera gradual a diferentes tipos de contrapartida:
 - ❑ 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 grandes
 - ❑ Categoría 3: Resto de entidades financieras pequeñas 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.
 - ❑ En un contrato en el que participan dos entidades incluidas en distintas categorías, se aplicará el mayor plazo dentro de los posibles.

Compensación centralizada:

- Aplicación retroactiva:
 - Contratos celebrados después de la entrada en vigor del RTS: vencimiento superior 6 meses.
 - Contratos celebrados antes de la entrada en vigor del RTS: se ajustan los vencimientos para que no queden contratos capturados por la norma.
 - No se aplica a contratos en los que intervengan entidades no financieras.

- No se aplicarán a los derivados asociados a los programas de covered bonds que:
 - No venzan automáticamente a la quiebra del emisor del covered bond.
 - Son pari pasu con el resto de acreedores.
 - Sujetos a normativa nacional.
 - Se utilizan para cubrir desajustes en el tipo de interés o en la moneda.
 - Cumplen con lo especificado en CRR.
 - Están al menos un 2% sobre colateralizados.

Intercambio de garantías contratos bilaterales:

- ❑ Normas técnicas relativas al intercambio de garantías en contratos bilaterales:
 - ❑ Siguen el esquema marcado por el WGMR de BSBC-IOSCO.
 - ❑ No aplicable a las garantías iniciales relativas a los FX liquidados por entrega.
 - ❑ No aplicable cuando la cuantía de las garantías iniciales intercambiadas a nivel de grupo es inferior a 50 millones de euros. Unidad mínima de transferencia 500.000 euros.
 - ❑ No aplicable a los derivados relacionados con la emisión de covered bonds.

Obligaciones intercambio de garantías

- ❑ Normas técnicas relativas al intercambio de garantías en contratos bilaterales:
 - ❑ Intercambio diario de garantías por ajuste a valor de mercado (variation margin) en T+1
 - ❑ Intercambio de garantías iniciales basado en el método estándar o en modelos avanzados en T+1.
 - ❑ El modelo de garantías iniciales puede ser desarrollado por una de las contrapartes o por un tercero y debe ser notificado a las autoridades competentes:
 - ❑ Percentil 99%; 10 días.
 - ❑ 3 años de datos; 25% de los datos relativos a periodos de stress.
 - ❑ Re calibración cada 6 meses.
 - ❑ Determinación de factores de riesgo.
 - ❑ Posibilidad de neteo en la misma clase de derivados.
 - ❑ Validación por parte de expertos independientes.

Obligaciones de intercambio de garantías

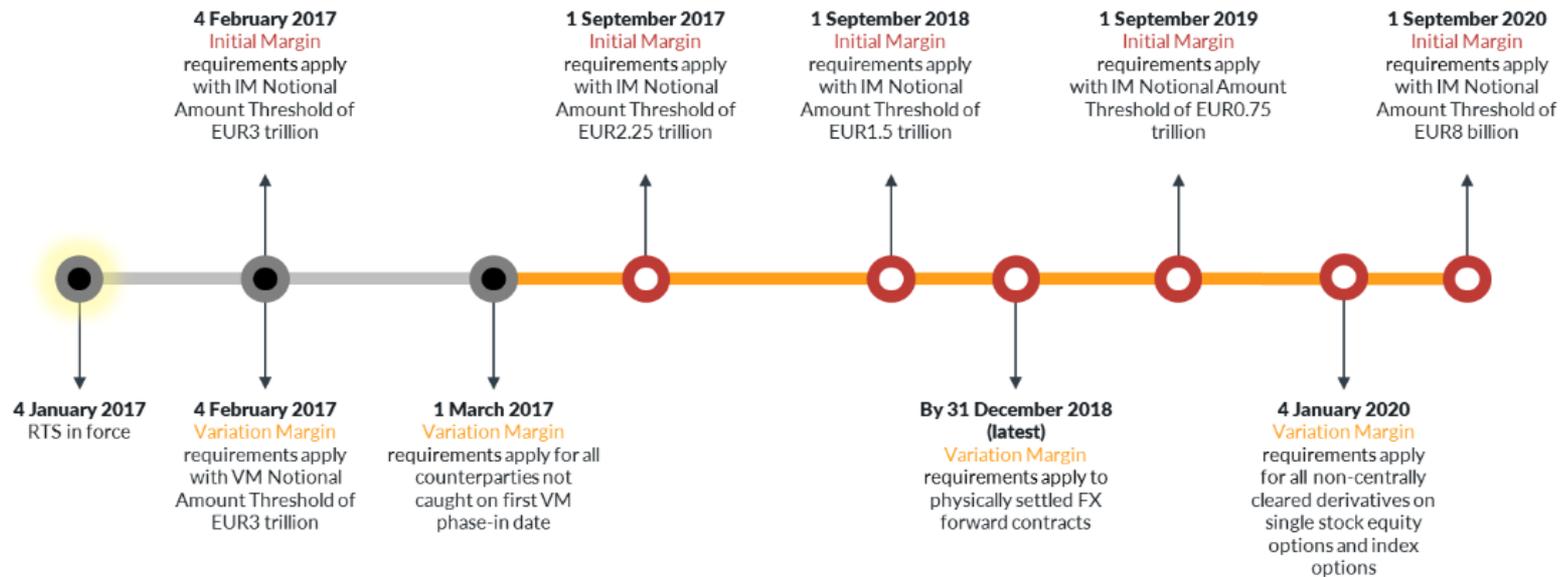
- ❑ Requisitos para el colateral elegible:
 - ❑ Dinero.
 - ❑ Oro.
 - ❑ Bonos del gobierno y la administración local.
 - ❑ Bonos privados.
 - ❑ Tramos senior de titulización.
 - ❑ Acciones pertenecientes a índices principales.
 - ❑ UCITS.

- ❑ Revisión de la calidad del colateral aportado en función de su riesgo de crédito en deudas privadas, públicas denominadas en otras monedas, titulizaciones; diferentes criterios para modelos estándar y avanzados.

- ❑ Gestión del colateral:
 - ❑ Valoración diaria.
 - ❑ Custodia del colateral recibido, tanto dentro del depositante como por un tercero.
 - ❑ Acceso a un mercado liquido en condiciones de estrés.
 - ❑ Acceso a cuentas de dinero en todas las monedas relevantes.
 - ❑ Disponibilidad para devolver el colateral no utilizado en caso de insolvencia.
 - ❑ Segregación: individual u ómnibus.

Novedades relativas a las técnicas de mitigación de riesgos:

Plazos:



Posibles novedades de la revisión del EMIR:

Obligaciones de reporte:

- Menores obligaciones para las entidades no financieras por debajo del umbral de compensación.
- Simplificación del reporte de contratos en mercados regulados.
- Aclaración de la responsabilidad de reporte (IICs)
- Reducir la obligación de *back loading*.

Calidad de la información reportada:

- Obligación de los TRs de establecer procedimientos de verificación de la calidad de la información.
- Desarrollo de procedimientos de transferencia de los datos de TR a TR.

Posibles novedades de la revisión del EMIR:

- ❑ Obligaciones de compensación para entidades no financieras:
 - ❑ Obligación de compensación de contratos solo de la clase en la que se haya superado el umbral de compensación.
 - ❑ Evaluación anual del estatus de cada entidad.

- ❑ Obligaciones de compensación entidades financieras pequeñas:
 - ❑ Cambios en el cálculo de la ratio de apalancamiento.
 - ❑ Normas de acceso justo, razonable y no discriminatorio (FRAND).
 - ❑ Aclaraciones sobre el impacto de las normas de insolvencia nacionales.
 - ❑ Introducción de un nuevo umbral de compensación.

Posibles novedades de la revisión del EMIR:

Obligaciones de compensación para fondos de pensiones:

- Prorroga de las exenciones temporales actuales.
- Nuevas evaluaciones de impacto.

Transparencia de ECCs:

- Más información sobre los modelos de riesgos.

Técnicas de mitigación de riesgos OTC bilaterales.

- Tramites de autorización de cambios en los modelos.
- Aclaraciones sobre la segregación de las garantías.