

Reglamento (UE) nº 648/2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR)

Parlamento Europeo y Consejo

Índice



Introducción

Detalle

Próximos pasos

Introducción

En julio de 2012, el Parlamento Europeo y el Consejo publicaron el Reglamento (UE) nº 648/2012 (EMIR) que recoge, entre otros aspectos, requisitos en materia de compensación y de gestión bilateral del riesgo para los contratos de derivados extrabursátiles

Introducción

Para poder comprender el espíritu de la normativa, es necesario contextualizar el momento de su gestación: i) el colapso de Bearn Sterns (marzo 2008), la quiebra de Lehman Brothers y el posterior rescate de AIG (septiembre 2008), situaron al mercado de derivados OTC en el foco de atención de la reforma de la regulación y supervisión financiera; y ii) esto llevó a los grandes líderes mundiales a celebrar diversas cumbres internacionales con la finalidad de prevenir y evitar futuras recesiones económicas de la magnitud de las originadas a lo largo del año 2008. El inicio de esta actividad se produjo a partir de septiembre de 2009 (con la Cumbre Pittsburg G20), lo que llevó a una proliferación de cambios a nivel regulatorio, aunados principalmente en dos grandes bloques: la Dodd-Frank en USA y EMIR, MiFID II y MiFIR en la UE.

- En este contexto, en julio de 2012, el Parlamento Europeo y el Consejo publicaron el **Reglamento (UE) nº 648/2012 (EMIR)** que recoge requisitos en materia de compensación y de gestión bilateral del riesgo para los contratos de derivados extrabursátiles, requisitos de información para los contratos de derivados y requisitos uniformes para el desempeño de las actividades de las entidades de contrapartida central (ECC) y los registros de operaciones.
- Las legislaciones surgidas persiguen cuatro objetivos principales:
 - Aumentar la transparencia, mediante la obligación a los participantes en el mercado de enviar cierta información de sus posiciones incrementando la integridad y vigilancia de los mercados a través de su supervisión.
 - Reducir el riesgo de contrapartida (acabar con el “too big to fail”), exigiendo a las contrapartes centrales (CCP) la autorización de contratos de derivados estandarizados, el establecimiento de normas comunes de seguridad y de operaciones, el aumento de la prestación de garantías y el aumento de las comisiones de capital.
 - Disminuir el riesgo operativo potenciando la normalización de los términos jurídicos estipulados en los contratos marco de derivados y su procesamiento.
 - Todo ello para conseguir una mayor protección del contribuyente de los rescates bancarios y ante las prácticas financieras abusivas.

Esta **Nota Técnica** resume el Reglamento (UE) nº 648/2012 (EMIR).

Calendario

**El Reglamento EMIR fue publicado en julio de 2012
y su entrada en vigor se producirá en marzo de 2013**

Calendario

Tras el informe Larosiere (25/02/2009), la UE comienza a analizar el marco normativo para fortalecer los servicios financieros, el papel de los derivados en la crisis financiera y las acciones para la reducción de los riesgos asociados a los derivados. El fruto de ese análisis es la promulgación de multitud de publicaciones:



(*) Aún pendiente de promulgación normar finales de CCPs y Margin.

Índice

Introducción

➔ Detalle

Próximos pasos

Detalle

Conceptos y fundamentos de EMIR

EMIR establece una serie de conceptos claves sobre los que se desarrollan los requerimientos del Regulador

Conceptos (1/2)

Concepto	Descripción
<p>Aplicación geográfica</p>	<ul style="list-style-type: none">• Entidades establecidas en la Unión Europea.• Entidades no europeas bajo determinados criterios:<ul style="list-style-type: none">• Branches de entidades europeas.• “Tercer país equivalente”, operando con una entidad europea sujeta. Se considera equivalente cuando la regulación y nivel de supervisión en ese país es similar al establecido por EMIR.• Dos entidades no europeas sujetas a clearing de ser europeas, cuando el contrato pudiera tener impacto en la UE o tenga un fin evasivo del control de la norma.  <p>En la práctica, determinados requerimientos (i.e. UTI) son aplicables a cualquier entidad que quiera operar con un <i>player</i> europeo.</p>

Detalle

Conceptos y fundamentos de EMIR

EMIR establece una serie de conceptos claves sobre los que se desarrollan los requerimientos del Regulador (cont.)

Conceptos (2/2)

Concepto	Descripción
Tipos de productos	<ul style="list-style-type: none">• Se establecen diversos requerimientos para todos los productos derivados:<ul style="list-style-type: none">• Derivados OTC (Over The Counter).• Derivados listados o ETD (Exchange Trade Derivatives).• Asset classes: Interest Rates, Credit, FX, Equity, Commodity.• Tipos: option, future, forward, swap, forward rate agreement (FRA), contract for differences (CFD).• Exenciones: FX deliverable spot y energy commodity transactions.
Tipos de contrapartidas	<ul style="list-style-type: none">• Se distinguen los siguientes tipos de contrapartidas:<ul style="list-style-type: none">• Contrapartidas financieras (FC)*• Contrapartidas no financieras*, que se subdividen en NFC+ y NFC en función de que superen unos determinados umbrales de clearing.• Exclusiones: Bancos Centrales, ciertos organismos públicos europeos y BIS (Bank for International Settlements).

(*) FC: Bancos, Sociedades de Inversión, Entidades Aseguradoras, Fondos de Inversión, autorizados de acuerdo con las Directivas Europeas.

NFC: Cualquier otra entidad establecida en la Unión Europea.

Detalle

Conceptos y fundamentos de EMIR

Los fundamentos que persigue ESMA (European Securities and Markets Authority) están asociados a los objetivos principales de la legislación

Conceptos (1/2)

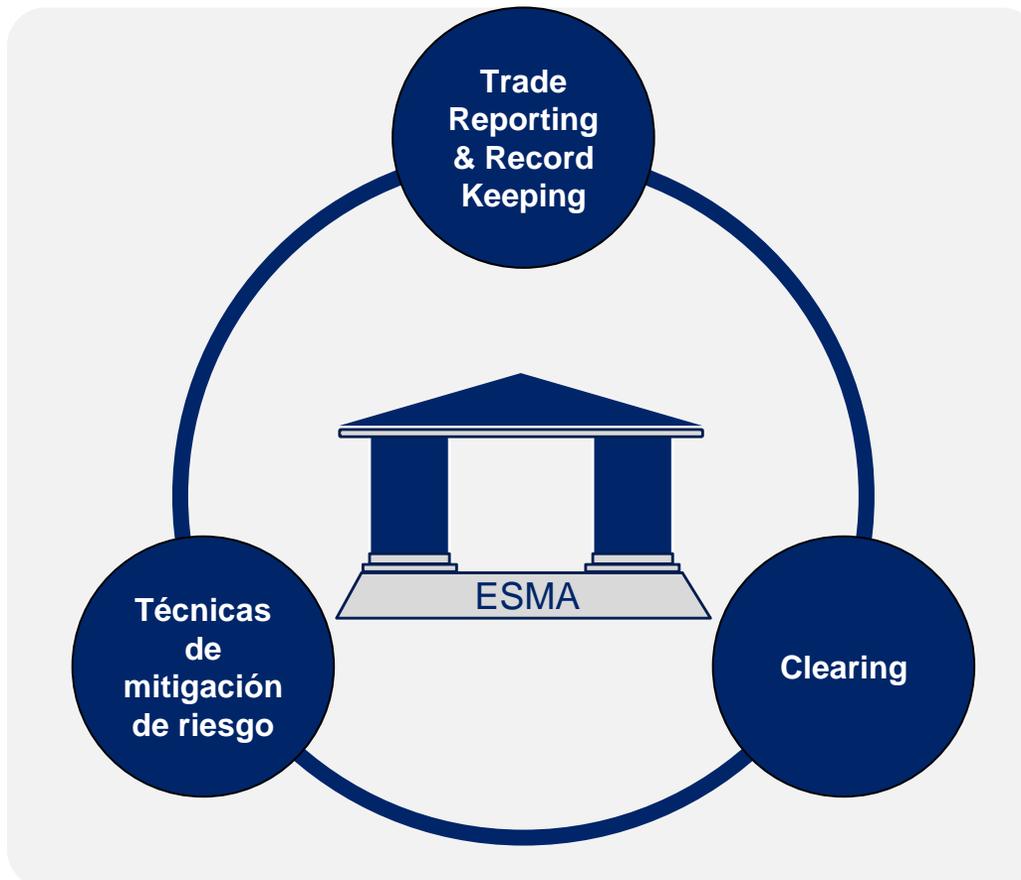
Objetivo	Fundamento
<p>Aumentar la transparencia, estandarización, integridad y vigilancia de los mercados</p>	<ul style="list-style-type: none">• Incremento de la contratación de derivados a través de plataformas electrónicas (EEUU: SEF / Europa: OTFs, MTFs).• Obligación de reporting a repositorios globales certificados por ESMA (Trade Repositories).
<p>Reducir el riesgo de contrapartida (fin del “too big to fail”)</p>	<ul style="list-style-type: none">• Liquidación de la operativa de derivados OTC a través de cámaras de compensación (CCPs).
<p>Disminuir el riesgo operativo</p>	<ul style="list-style-type: none">• Incorporación de técnicas de mitigación del riesgo para la operativa no sujeta a compensación a través de CCPs.

Detalle

Ejes de acción EMIR

Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Streams



Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Trade Reporting & Record Keeping

- El primero de los ejes de acción establecidos por ESMA es la obligación de **reporte de todas las contrapartidas** (excepto exclusiones) **a un Trade Repository** certificado de **todos los productos derivados** (OTC y ETD), salvo excepciones (FX spot y energy commodity transactions).
 - **Ambas contrapartidas** de la operación deben reportar sus datos. Para identificar la transacción de forma unequívoca en el mercado, se establecen varios identificadores:
 - **LEI** (Legal Entity Identifier).
 - **UPI** (Unique Product Identifier).
 - **UTI** (Unique Transaction Identifier).
 - Es preciso que los datos se remitan a un repositorio certificado por ESMA, que actúa como intermediario entre las contrapartidas y el regulador.
 - A día de hoy, los TRs certificados son: DTCC, KDPW, RegisTR, UnaVista, CME, ICE Trade Vault.
 - El reporting de la información exigida por producto se podrá realizar de forma propia o delegada.
- Junto con el reporte se establece la obligación de almacenar durante cinco años toda la información asociada a la operación (Record Keeping).

Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Trade Reporting & Record Keeping – Identificadores EMIR (1/2)

- **LEI** (Legal Entity Identifier):
 - Código alfanumérico de 20 caracteres otorgado por organismos nacionales centrales autorizados por ESMA (España: Registro Mercantil), únicos por entidad jurídica.
- **UPI** (Unique Product Identifier):
 - Identificador a nivel producto para derivados OTC con el objetivo de identificar el tipo de producto que se está intercambiando en el mercado. Algunos ejemplos:

Interest Rate	Credit	Equity	FX	Commodity
<ul style="list-style-type: none"> • Interest Rate:IR Swap:Fixed Float • Interest Rate:IR Swap:Fixed Fixed • Interest Rate:CapFloor • Interest Rate:Option: Swaption • Interest Rate:FRA • Interest Rate:Exotic 	<ul style="list-style-type: none"> • Credit:Index Tranche:iTraxx: iTraxx Australia Tranche • Credit:SingleName: Corporate:Standard LatinAmerica CorporateBond • Credit:Exotic: Structured CDS:First to Default Nth to Default • Credit:Exotic: Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Equity:Option:Price Return Basic Performance:Basket • Equity:Forward: PriceReturnBasic Performance: SingleName • Equity:Swap: ParameterReturn Dividend:Single Index • Equity:Other 	<ul style="list-style-type: none"> • Foreign Exchange: Forward • Foreign Exchange:NDF • Foreign Exchange:NDO • Foreign Exchange: VanillaOption • Foreign Exchange:Simple Exotic:Barrier 	<ul style="list-style-type: none"> • Commodity:Metals: Precious:Swap:Cash • Commodity:Energy:Oil: Exotic • Commodity:Energy:Nat Gas:LoanLease:Cash • Commodity:Energy: Coal:Option:Cash • Commodity:Energy: InterEnergy:Swap: Cash

Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Trade Reporting & Record Keeping – Identificadores EMIR (2/2)

- **UTI** (Unique Transaction Identifier):
 - Código alfanumérico de hasta 52 caracteres que identificar de forma unequívoca una operación, compuesto por:
 - UTI prefix (10 characters): caracteres 7 a 16 del LEI.
 - UTI value (hasta 42 caracteres): conjunto de caracteres aleatorios asignados por cada entidad de forma única a cada operación.
- El UTI debe ser **acordado por operación** entre las partes:
 - Existen unas “best practises” publicadas por ISDA para facilitar la creación “unilateral” del UTI, en función del rol de la contrapartida en la operación, pero **no son de determinado cumplimiento**.
 - Estas best practises determinan por ejemplo que para las opciones de equity, será el vendedor de opción el encargado de generar el UTI.
 - Las contrapartidas pueden acordar la generación del UTI por una u otra parte. En estos casos, para operaciones entre dos contrapartidas (LEI1, LEI2) el UTI puede generarse siempre por el LEI1 (esto se conoce como delegación de generación de UTI).

Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Trade Reporting & Record Keeping – Información reportada

- El Reglamento de EMIR (648/2012) establece que cada contrapartida notificará a un Trade Repository certificado toda contratación, modificación o finalización de cualquier derivado incluido en el scope de la norma, en el plazo de un día (D+1).
- El regulador establece la obligación de reportar dos tipos de información:
 - **Datos de la operación** (Snapshot):
 - La información que ha de enviarse (distinta por tipo de producto derivado) se divide en dos grandes bloques:
 - **Counterparty data**: en la que se proporciona detalle de las partes implicadas en la transacción.
 - **Common data**: este conjunto de datos persigue obtener datos del tipo de operación (nominales, fechas, subyacentes, divisas).
 - **Información del colateral depositado** (Collateral):
 - Con el objetivo de controlar la exposición en el mercado de las contrapartidas, el regulador exige el reporte de los acuerdos de colaterales sobre derivados y el saldo de los mismos a cada contrapartida. Asimismo, es necesario identificar las operaciones de derivados cubiertas dentro de cada uno de dichos acuerdos.
- El regulador establece la obligación de reportar:
 - **Nueva operativa** contratada a partir de la entrada en vigor de la obligación de reporting (12/02/2014).
 - **Operativa histórica**
 - Cartera viva a 12/02/2014.
 - Todas aquellas operaciones contratadas a partir del 16/08/2012, independientemente de que las operaciones estén vivas o no a 12/02/2014.
 - El regulador **excluye** la obligatoriedad de reporting para la **operativa interna**.

Detalle

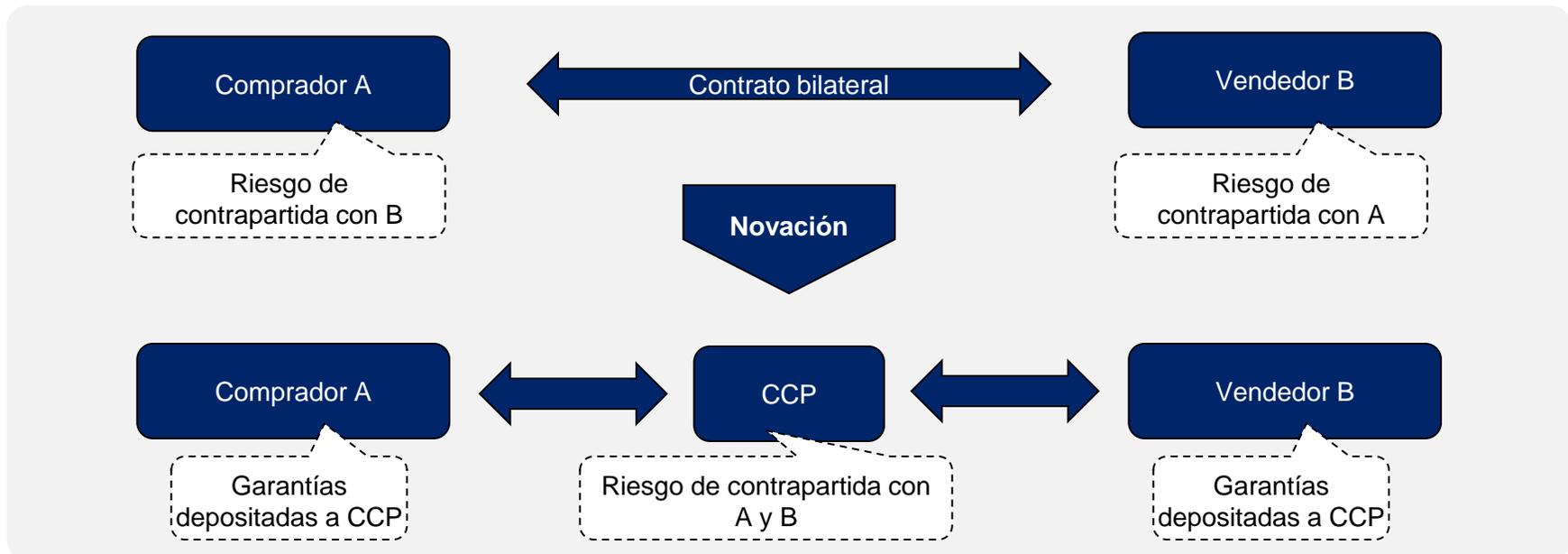
Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Clearing a través de entidades de contrapartida central

- **Concepto** de entidad de contrapartida central:
- **Definición legal:** persona jurídica que intermedia entre las contrapartes de los contratos negociados en uno o varios mercados financieros, actuando como compradora frente a todo vendedor y como vendedora frente a todo comprador.
- Actúan como contraparte y **responsable de las obligaciones** derivadas de la operación, asumiendo el riesgo de contrapartida.
- Se realiza una **novación** del contrato bilateral original entre las contrapartes.



Detalle

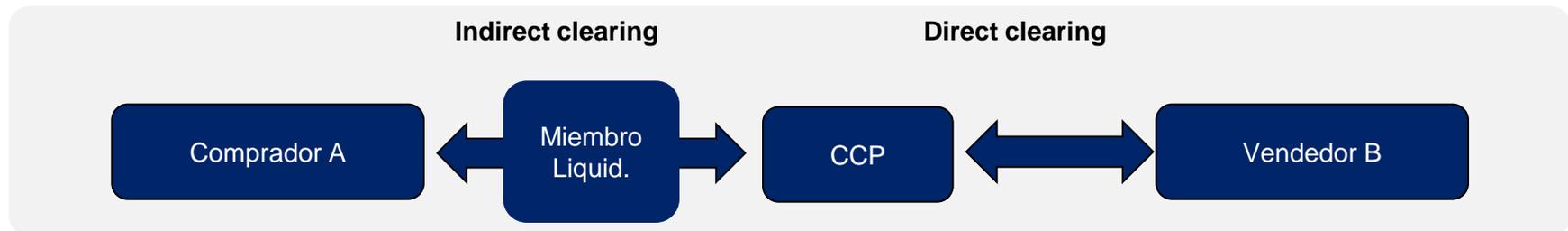
Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Clearing a través de entidades de contrapartida central

- **Tipos de acceso** a una entidad de contrapartida central:
 - **Direct clearing:**
 - Los miembros liquidadores tendrán una relación contractual directa con la CCP para realizar el registro y liquidación de sus derivados OTC en la cámara.
 - La relación entre la CCP y el Miembro Liquidador se materializará mediante la firma de un contrato estándar de membership de la cámara.
 - **Indirect clearing:**
 - Los participantes del mercado que no sean miembros liquidadores podrán acceder a la CCP a través de un acuerdo con uno de los Miembros Liquidadores.



Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Clearing a través de entidades de contrapartida central

- **Ventajas** de liquidar las operaciones a través de una entidad de contrapartida central:
 - Eliminar el riesgo derivado del posible incumplimiento de lo pactado por alguna de las partes contratantes.
 - Reducir riesgo operativo.
 - Realiza valoraciones diarias de las posiciones abiertas de los miembros.
 - Procedimientos para traspaso de cartera en caso de quiebra de un miembro liquidador.
- **Desventajas** de liquidar las operaciones a través de una entidad de contrapartida central:
 - Altas cuotas para ser miembro liquidador.
 - En caso de realizar indirect clearing se asume para esas operaciones un coste por los servicios del clearing broker.
 - Necesidad de una infraestructura tecnológica que cubra el circuito de clearing.
- **Tendencia de Mercado:**
 - Progresiva liquidación del mayor volumen de mercado de derivados (en términos de nominal) a través de Cámaras.
 - Penalización a nivel de riesgos de la negociación bilateral de derivados (BIS III / US Prudential Regulator).
 - Fruto de lo anterior, tendencia a la estandarización de los derivados.
 - Oportunidades de negocio para los players en CCPs.

Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Clearing a través de entidades de contrapartida central

CCP autorizadas para liquidar derivados OTC	Tipo producto				
	Interest rate	Credit	Foreign Exchange	Equity	Commodity
NOMX	✓			✓	
KDPW_CCP	✓				
Eurex Clearing AG	✓				
LCH.Clearnet SA		✓			
LCH.Clearnet Ltd	✓		✓	✓	✓
CME Clearing Europe Ltd	✓				✓
LME Clear Ltd					✓
OMIClear – C.C., S.A.					✓

Detalle

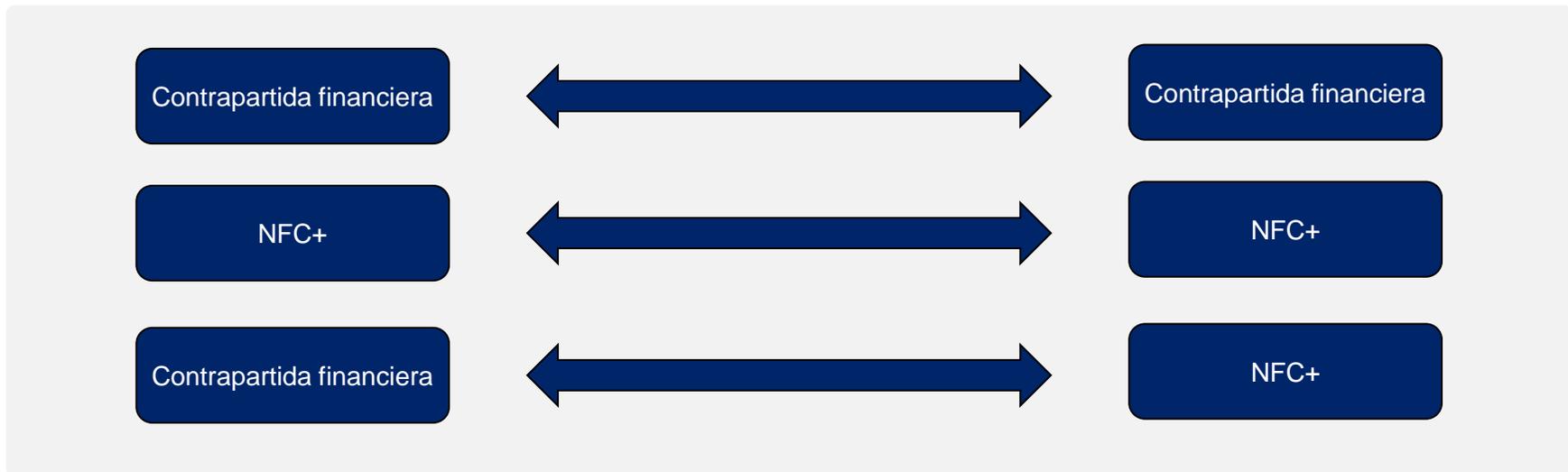
Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Clearing a través de entidades de contrapartida central

- Bajo EMIR se requiere la liquidación a través de CCPs de aquellos **derivados OTC identificados por ESMA como liquidables** (mandatory clearing).
- Según la **contrapartida** de la operación, a continuación se muestran los tipos de operaciones sujetas a la obligación de clearing:



- Las operaciones entre dos contrapartidas NFC están exentas de la obligatoriedad de acudir a clearing.

Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Clearing a través de entidades de contrapartida central

- **Exenciones:**

- Operaciones entre dos contrapartidas NFC.
- Empresas no financieras que utilicen los derivados OTC como operativa de cobertura.
- Fondos de Pensiones (exención de 5 años).
- En operaciones intragrupo si se cumplen todos los requerimientos:
 - Ambas contrapartidas están establecidas en la UE, o si una es de un 'tercer país equivalente' (la firma estaría obligada a clearing de pertenecer a la UE).
 - Ambas contrapartidas están sujetas a una apropiada evaluación centralizada del riesgo, medidas y procedimientos de control.
 - Ambas contrapartidas están incluidas bajo la misma consolidación contable.

- **Extra-territorialidad:**

- Se considerarán también sujetos a los requerimientos de clearing:
 - Operaciones entre una entidad que estuviese sujeta a clearing de ser europea ('tercer país equivalente') y opera con una entidad europea sujeta (es decir, entidad europea NFC+ o entidad europea FC).
 - Operaciones entre dos entidades no europeas sujetas a clearing de ser europeas, cuando el contrato pudiera tener impacto en la UE o tenga un fin evasivo de la norma (pretenda evitar el clearing que de otro modo sería obligatorio).

- **Consumo de Capital:**

- Se beneficia el consumo de capital frente a las operaciones en bilateral.
- Disminución de coste de capital para operaciones de derivados OTC con cámara, pasa a ser de 20%-100% RWA (según la contrapartida) a 2% RWA.

Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Técnicas de mitigación de riesgo (1/5)

- **Requerimientos adicionales de capital (Margin):**
 - Tipos de margen:
 - **Initial margin:** cubre el riesgo de default y tiene en cuenta el potencial riesgo de mercado de la posición que se tiene abierta con cada contrapartida. Se ha de intercambiar en el momento de la operación.
 - **Variation margin:** Es el colateral que se aporta para cubrir la exposición de la cartera a las fluctuaciones en su valoración. Se ha de intercambiar el importe total necesario para cubrir el MtM de la cartera.
 - Para evitar el riesgo de default se aportan colaterales por el valor de los márgenes.
 - EMIR establece requerimientos de Margin (IM y VM) entre FC y NFC que sean sistémicamente importantes, según criterio regulatorio nacional.
 - **Se excluye:**
 - Cualquier operación de derivados OTC en la que participe una entidad no financiera que no sea sistémicamente importante queda excluida de los requerimientos de intercambio de colateral.
 - Operaciones con soberanos, bancos centrales, bancos multilaterales de desarrollo y el Bank of International Settlement (BIS).



Detalle

Ejes de acción EMIR

Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Técnicas de mitigación de riesgo (2/5)

- **Conciliación de carteras (Portfolio Reconciliation):**
 - La conciliación de carteras consiste en la **comparación de los contratos** entre dos contrapartidas para asegurar que están registrados de forma homóloga.
 - Los contratos a conciliar serán los de **derivados OTC que no tengan obligación de liquidación** a través de Cámaras.
 - El objetivo es la **detección de discrepancias** de forma temprana sobre:
 - Los **material terms** de la operación (nominal, divisa, tipo de producto, fechas de pago, de vencimiento...)
 - **Valoración** de la operación (MtM).



- Es posible conciliar a través de una “qualified third party” (i.e: Tri-Resolve).

Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Técnicas de mitigación de riesgo (3/5)

- **Compresión de carteras (Portfolio Compression):**

- La compresión de carteras consiste en la terminación de contratos entre dos contrapartidas y la sustitución de los mismos por operaciones cuyo valor nominal es menor que el valor nominal del conjunto de operaciones terminadas.
- El objetivo es la **disminución del riesgo** al reducirse el capital pendiente de liquidar, sin modificarse la exposición de mercado neta.
- Se debe realizar entre contrapartidas (tanto financieras como no financieras) con más de **500 operaciones vivas**.
- EMIR obliga a realizar **como mínimo dos ejercicios de portfolio compression** al año.
- Es posible realizar una compensación multilateral a través de un tercero (i.e: Tri-Reduce).

Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Técnicas de mitigación de riesgo (4/5)

- **Timely Confirmation:**

- La confirmación es el **acuerdo** de las contrapartidas sobre los términos del contrato llevado a cabo. Puede llevarse a cabo:
 - De forma electrónica.
 - De forma manual.
- EMIR establece unas obligaciones en cuanto al momento máximo en el cuál se ha de recibir la **confirmación** de las operaciones de derivados en función del **subyacente** de las mismas y del **tipo de contrapartida**:

	Credit y Rates	Equity, FX, Commodity
Operaciones FC - FC, FC-NFC+; NFC+ - NFC+	T+2 hasta el 28/02/2014 T+1 desde el 1/03/2014	T+3 hasta el 31/08/2013 T+2 de 1/09/2013 a 31/08/2014 T+1 desde el 1/09/2014
Operaciones FC - NFC; NFC+ - NFC; NFC - NFC	T+5 hasta el 31/08/2013 T+3 de 1/09/2013 a 31/08/2014 T+2 desde el 1/09/2014	T+7 hasta el 31/08/2013 T+4 de 1/09/2013 a 31/08/2014 T+2 desde el 1/09/2014

- Pese a que la utilización de plataformas electrónicas de confirmación no es obligatoria, el mercado está tendiendo a su utilización (Markitwire, Icelink, DS Match, FXALL).

Detalle

Ejes de acción EMIR



Los tres ejes de acción establecidos por la ESMA son los siguientes: i) trade reporting & record keeping, ii) técnicas de mitigación de riesgo, y iii) clearing

Técnicas de mitigación de riesgo (5/5)

- **Procedimientos de resolución de disputas (Dispute Resolution):**

- Es necesario incluir procedimientos de resolución ágil de disputas con las contrapartidas.
- Una disputa es una discrepancia con la contrapartida. Por ejemplo, una diferencia en el cálculo de colateral a aportar o una diferencia en los términos de una operación que se detecta al realizar la conciliación de carteras.
- Para ello, se debe tener en cuenta:
 - El procedimiento de **identificación, registro y control** de disputas sobre los contratos o su valoración, o el colateral a intercambiar entre las partes.
 - La **resolución** de posibles disputas y el procedimiento de resolución de aquellas que no se hayan resuelto en cinco días laborables.
- Las FC deben reportar aquellas disputas que superen el valor de 15 millones de euros y que permanezcan abiertas durante un periodo superior a 15 días laborables.

Índice

Introducción

Detalle

➡ Próximos pasos

Próximos pasos

El cumplimiento de los requerimientos previstos en el Reglamento EMIR se exige de conformidad con el siguiente calendario

Próximos pasos

