

# JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

## ASESORAMIENTO DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

de 31 de julio de 2012

sobre la utilización de derivados extrabursátiles por las sociedades no financieras prestado a la Autoridad Europea de Valores y Mercados conforme al apartado 4 del artículo 10 del Reglamento (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones

(JERS/2012/2)

(2012/C 286/09)

### 1. Marco jurídico

- 1.1. El apartado 4 del artículo 10 del Reglamento (UE) n° 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 <sup>(1)</sup>, dispone que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) consulte a la Junta Europea de Riesgo Sistemico (JERS) y a otras autoridades pertinentes al elaborar proyectos de normas técnicas reglamentarias en las que se determinen: a) los criterios para determinar qué contratos de derivados extrabursátiles reducen de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con las actividades comerciales o de financiación de tesorería a que se refiere el apartado 3 del artículo 10, y b) los valores de los umbrales de compensación a partir de los cuales las sociedades no financieras deban compensar sus futuros contratos de derivados por medio de entidades de contrapartida central (ECC) y que se determinarán teniendo en cuenta la importancia sistémica de la suma de las posiciones netas y las exposiciones por contraparte y por clase de derivados extrabursátiles.
- 1.2. El 26 de junio de 2012, la JERS recibió de la AEVM una solicitud de asesoramiento sobre las cuestiones mencionadas en la que hacía referencia al documento de consulta de la AEVM publicado el 25 de junio de 2012 <sup>(2)</sup>.
- 1.3. La Junta General de la JERS presta el presente asesoramiento, que se publica conforme al artículo 30 de la Decisión JERS/2011/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistemico, de 20 de enero 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistemico <sup>(3)</sup>, en virtud de las letras b) y g) del apartado 2 del artículo 3 y el apartado 2 del artículo 4 del Reglamento (UE) n° 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistemico <sup>(4)</sup>.

### 2. Contexto económico

- 2.1. Las sociedades no financieras utilizan los contratos de derivados extrabursátiles principalmente para cubrir los riesgos de sus actividades comerciales y de financiación de tesorería. Por principio, toda determinación del umbral de compensación debe garantizar el logro de los objetivos normativos siguientes:
  - a) Debe defenderse la integridad del mercado y garantizarse su transparencia. Los legisladores podrían partir de la presunción de que deben garantizar, desde el punto de vista macroprudencial, que, para reducir el riesgo de contraparte en el mercado, se compense centralizadamente un porcentaje máximo del conjunto de operaciones no financieras con derivados, y también convendría que velaran por que todas las sociedades expuestas a actividades con derivados en una proporción determinada de su balance total recibieran igual trato independientemente de su tamaño.

<sup>(1)</sup> DO L 201 de 27.7.2012, p. 21.

<sup>(2)</sup> Documento de consulta de la AEVM titulado «Draft technical standards for the Regulation on OTC derivatives, CCPs and trade repositories» y publicado en la dirección de la AEVM en internet: <http://www.esma.europa.eu>

<sup>(3)</sup> DO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

<sup>(4)</sup> DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

- b) El importe total de los derivados mantenidos por una sociedad no financiera, al margen de su destino pretendido, debe reflejarse adecuadamente en la base del cálculo. Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, el riesgo nace del tamaño (relativo) de las posiciones en derivados, con independencia de su destino.
- 2.2. En algunos segmentos del mercado, como los mercados de materias primas, a los que anteriormente accedían principalmente las sociedades no financieras, prevalece ahora el uso de derivados extrabursátiles con fines especulativos, de inversión o de negociación, lo que responde, en parte, a la entrada de las instituciones financieras en estos mercados: el denominado proceso de financiarización. Esta situación exige una aproximación prudente a los riesgos que plantea la utilización de derivados por las sociedades no financieras.
- 2.3. Las definiciones de actividades comerciales y de actividades de financiación de tesorería deben ser tan detalladas y objetivas como sea posible, sin dejar margen a distintas interpretaciones o al arbitraje, pues las consecuencias de ajustarse o no a las definiciones podrían ser importantes.
- 2.4. Tras un análisis detallado <sup>(1)</sup>, la JERS propone calcular los umbrales utilizando un método de doble fase destinado a defender la integridad del mercado y garantizar su transparencia, y no a proteger los intereses de los participantes individuales. Se trata también de garantizar que se tengan debidamente en cuenta los riesgos derivados del mantenimiento de derivados por sociedades no financieras.
- 2.5. Los derivados mantenidos en el contexto de las actividades comerciales y de financiación de tesorería no están exentos de riesgo, ya que, si no se determinan sus precios adecuadamente, pueden llevar a niveles de cobertura inútilmente elevados que pueden tener consecuencias sistémicas.
- 2.6. Desde el punto de vista macroprudencial, es preferible que las sociedades no financieras compensen sus derivados por medio de ECC pagando márgenes a que obtengan servicios similares de bancos a cambio de una comisión. Existe el riesgo de que con las comisiones bancarias, que son esencialmente recursos y que salen de las sociedades no financieras, no se determine adecuadamente el precio del riesgo tanto desde la perspectiva de los bancos como de las sociedades no financieras.

### 3. Definiciones

#### *Definición de actividades comerciales y de financiación de tesorería*

- 3.1. La JERS celebra la labor de la AEVM en cuanto a la definición de las actividades comerciales y de financiación de tesorería, y coincide en general con los resultados de esa labor sin perjuicio de lo siguiente:
- 3.2. Las actividades comerciales de las sociedades no financieras deben referirse a partidas específicas del balance y, más concretamente, al negocio principal de la sociedad no financiera, a saber, existencias, cuentas pendientes de pago y cobro, inmuebles, instalaciones y equipamiento. Los conceptos de «gasto de capital» y «gasto de operación» deben introducirse en la definición de actividades comerciales, pues su definición por referencia a las Normas internacionales de información financiera puede no ser la más idónea. El nivel máximo de derivados vinculados a las actividades comerciales de una sociedad no financiera debe ser el importe registrado en su balance de las existencias, cuentas pendientes de pago y cobro, inmuebles, instalaciones y equipamiento.
- 3.3. Las actividades de financiación de tesorería deben definirse utilizando el estado de flujos de tesorería de la sociedad no financiera y estableciendo que dichas actividades deben limitarse a los flujos de tesorería de las actividades financieras de la sociedad no financiera generados durante el ejercicio.

#### *Definición de umbrales de compensación*

- 3.4. La JERS celebra la labor de la AEVM en cuanto a la definición de los umbrales de compensación sin perjuicio de lo siguiente:
- 3.5. Los umbrales de compensación inicialmente bajos de las sociedades no financieras deben basarse en principios macroprudenciales claros y debe ser posible elevarlos en revisiones posteriores si se considera necesario.
- 3.6. Debe hallarse un equilibrio entre la complejidad del cálculo del umbral de compensación y la reducción de riesgos derivados del mantenimiento de derivados extrabursátiles por las sociedades no financieras.

<sup>(1)</sup> Véase la respuesta de la JERS en el documento «Macro-prudential stance on the use of OTC derivatives by non-financial corporations in response to a consultation by ESMA based on Article 10 of the EMIR Regulation», publicado en la dirección de la JERS en internet: <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7. Debe establecerse un número limitado de clases de derivados extrabursátiles que deban someterse a requisitos distintos en cuanto a los umbrales de compensación.
- 3.8. No deben definirse umbrales de compensación por contrapartida, pues ello complicaría las normas aplicables sin aportar ventajas sustanciales.
- 3.9. Para definir los umbrales de compensación deben preferirse los valores brutos de mercado a los valores teóricos, pues ello ofrece una imagen más exacta del valor de mercado de los derivados mantenidos por las sociedades no financieras y, por tanto, una aproximación más precisa al riesgo que dichos derivados suponen para el sistema. El cálculo de los umbrales de compensación debe efectuarse con una periodicidad determinada, y debe facultarse a las autoridades competentes para aumentar la frecuencia del cálculo en tiempos de crisis financiera.
- 3.10. Con sujeción a la calibración del umbral de compensación como un método de doble fase recogida en el apartado 4, el umbral de compensación por clase de derivados extrabursátiles debe definirse como sigue:
- a) Las sociedades no financieras que deban someterse a los umbrales de compensación se asignarán a dos subconjuntos conforme a los criterios siguientes:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > \delta \text{ y } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq \delta$$

donde:

— TD (x) es el valor bruto de mercado de todos los derivados mantenidos por la sociedad no financiera x;

— CR (x) es el importe registrado del capital y las reservas de la sociedad no financiera x.

- b) Para sociedades no financieras en las que el valor definido en la letra a) exceda el valor  $\delta$ , el umbral de compensación debe definirse así:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \varepsilon \text{ o } NCNTFD(x) > \varepsilon'$$

donde:

— NCNTFD (x) es el valor bruto de mercado de los derivados no vinculados a actividades comerciales o de financiación de tesorería mantenidos por la sociedad no financiera x;

— GMVCD es el valor bruto de mercado por clase de derivado extrabursátil para todas las contrapartidas registrado a nivel mundial en la base de datos del Banco de Pagos Internacionales sobre estadísticas de los mercados de derivados extrabursátiles.

- c) Para sociedades no financieras en las que el valor definido en la letra a) no exceda el valor  $\delta$ , el umbral de compensación debe definirse así:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \gamma \text{ o } NCNTFD(x) > \gamma'$$

#### 4. Calibración del umbral de compensación como método de doble fase

El método de doble fase debe aplicarse como sigue:

- a) Las sociedades no financieras se asignarán a dos subconjuntos conforme a los criterios siguientes:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > 0,03 \text{ y } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq 0,03$$

- b) A las sociedades no financieras en las que el valor definido en la letra a) exceda 0,03 deben aplicarse los siguientes umbrales de compensación por cada clase de derivado extrabursátil:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \varepsilon$$

- i) Umbral de compensación para contratos de derivados de crédito,  $\varepsilon_A = 8,4$ .
  - ii) Umbral de compensación para contratos de derivados de renta variable,  $\varepsilon_B = 9,4$ .
  - iii) Umbral de compensación para contratos de derivados de tipo de interés,  $\varepsilon_C = 12,4$ .
  - iv) Umbral de compensación para contratos de derivados de divisas,  $\varepsilon_D = 13,4$ .
  - v) Umbral de compensación para contratos de derivados de materias primas y otros derivados extrabursátiles,  $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$ .
- c) A las sociedades no financieras en las que el valor definido en la letra a) no exceda 0,03 deben aplicarse los siguientes umbrales de compensación por cada clase de derivado extrabursátil:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \gamma$$

- i) Umbral de compensación para contratos de derivados de crédito,  $\gamma_A = 25,2$ .
  - ii) Umbral de compensación para contratos de derivados de renta variable,  $\gamma_B = 28,2$ .
  - iii) Umbral de compensación para contratos de derivados de tipo de interés,  $\gamma_C = 37,2$ .
  - iv) Umbral de compensación para contratos de derivados de divisas,  $\gamma_D = 40,2$ .
  - v) Umbral de compensación para contratos de derivados de materias primas y otros derivados extrabursátiles,  $\gamma_E = 28,2$ .
- d) A las sociedades no financieras en las que el valor definido en la letra a) exceda 0,03 deben aplicarse los siguientes umbrales en valores absolutos:

$$\text{NCNTFD (x)} > \varepsilon'$$

- i) Umbral de compensación para contratos de derivados de crédito,  $\varepsilon'_A = 13$  millones de EUR.
  - ii) Umbral de compensación para contratos de derivados de renta variable,  $\varepsilon'_B = 7$  millones de EUR.
  - iii) Umbral de compensación para contratos de derivados de tipo de interés,  $\varepsilon'_C = 151$  millones de EUR.
  - iv) Umbral de compensación para contratos de derivados de divisas,  $\varepsilon'_D = 31$  millones de EUR.
  - v) Umbral de compensación para contratos de derivados de materias primas y otros derivados extrabursátiles,  $\varepsilon'_E = 16$  millones de EUR.
- e) A las sociedades no financieras en las que el valor definido en la letra a) no exceda 0,03 deben aplicarse los siguientes umbrales en valores absolutos:

$$\text{NCNTFD (x)} > \gamma'$$

- i) Umbral de compensación para contratos de derivados de crédito,  $\gamma'_A = 39$  millones de EUR.
- ii) Umbral de compensación para contratos de derivados de renta variable,  $\gamma'_B = 20$  millones de EUR.
- iii) Umbral de compensación para contratos de derivados de tipo de interés,  $\gamma'_C = 453$  millones de EUR.
- iv) Umbral de compensación para contratos de derivados de divisas,  $\gamma'_D = 92$  millones de EUR.
- v) Umbral de compensación para contratos de derivados de materias primas y otros derivados extrabursátiles,  $\gamma'_E = 48$  millones de EUR.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 31 de julio de 2012.

*El Presidente de la JERS*

Mario DRAGHI