

ASESORAMIENTO DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO**de 31 de julio de 2012****sobre los activos de garantía admisibles para las entidades de contrapartida central prestado a la Autoridad Europea de Valores y Mercados conforme al apartado 3 del artículo 46 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/2012/3)**

(2012/C 286/10)

1. Marco jurídico

- 1.1. El apartado 3 del artículo 46 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 ⁽¹⁾, 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 referidas a los activos de garantía admisibles para las entidades de contrapartida central (ECC). La consulta comprende en particular las tres cuestiones siguientes: a) el tipo de activo de garantía que puede considerarse de elevada liquidez; b) los recortes de valoración que deben aplicarse a los activos, y c) las condiciones en que las ECC pueden aceptar como activos de garantía los avales de bancos comerciales.
- 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 se hacía referencia al documento de consulta de la AEVM publicado el 25 de junio de 2012 ⁽²⁾.
- 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 de 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistemico ⁽³⁾, 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 ⁽⁴⁾.
- 1.4. El mandato de la JERS conforme se define en el apartado 1 del artículo 3 del Reglamento (UE) n° 1092/2010 comprende la supervisión del sistema financiero según se define en la letra b) del artículo 2 ⁽⁵⁾ del mismo reglamento, definición que incluye infraestructuras del sistema financiero tales como las ECC y su función en dicho sistema.

2. Contexto económico

- 2.1. Las ECC son nudos esenciales del sistema financiero, y su función cobrará más importancia cuando se ponga en marcha la iniciativa de la Cumbre de Pittsburgh del G20 de 2009 de compensar de manera centralizada todos los derivados extrabursátiles estandarizados. Debe elaborarse una legislación que tenga en cuenta la preocupación macroprudencial por la prociclicidad. La JERS considera que la cuestión de la prociclicidad no debe limitarse a los efectos inmediatos sobre la capacidad de resistencia de las propias ECC, sino comprender además la influencia del comportamiento de las ECC en el sistema financiero en sentido más amplio.
- 2.2. La posibilidad de usar recortes y márgenes aplicados a los activos de garantía como instrumentos macroprudenciales es una cuestión esencial que la JERS anima a las autoridades macroprudenciales competentes a examinar en la primera revisión prevista del Reglamento MIR.
- 2.3. La JERS reconoce que, aunque debe hacerse todo lo posible por limitar la prociclicidad, no debe comprometerse nunca la capacidad de resistencia de las ECC.

⁽¹⁾ DO L 201 de 27.7.2012, p. 39.

⁽²⁾ 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>

⁽³⁾ DO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

⁽⁴⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽⁵⁾ La letra b) del artículo 2 dice que el «sistema financiero» es el conjunto de entidades y mercados financieros, los productos y las infraestructuras de mercado.

- 3. Tipo de activo de garantía que puede considerarse de elevada liquidez**
- 3.1. Deben eliminarse del requisito de bajo riesgo de crédito las referencias al país donde está establecido el emisor, pues este riesgo normalmente ya se tiene en cuenta al evaluar el riesgo de crédito del emisor.
- 3.2. Las ECC deben tener un alto grado de certeza de que la transferibilidad y el valor del activo de garantía:
- no están limitados por derechos contrapuestos a favor de terceros,
 - están asegurados por medio del desposeimiento del garante,
 - no están sujetos a redefiniciones en virtud de la legislación de valores y activos de garantía en relación con reclamaciones del garante o de terceros,
 - no pueden anularse en virtud de la legislación concursal nacional o de un tercer país en procedimientos de insolvencia contra un miembro compensador o cualquier otro garante.
- 3.3. Las ECC deben contar con salvaguardias jurídicas y operativas adecuadas que garanticen el uso en tiempo oportuno de los activos de garantía transfronterizos.
- 3.4. La aceptación de activos de garantía emitidos por miembros compensadores debe estar sujeta a las siguientes condiciones prudenciales:
- el uso de instrumentos financieros emitidos por un miembro compensador y aportados como garantía por otro debe bien limitarse, bien someterse a recortes de valoración mayores que los aplicados cuando los instrumentos no han sido emitidos por un miembro compensador; la segunda opción, dados sus posibles efectos procíclicos, debe someterse a la atenta evaluación de las autoridades competentes,
 - las ECC solo deben aceptar valores cotizados y negociados públicamente,
 - la legislación debe establecer expresamente cómo han de medirse los vínculos en el contexto del cruce de garantías entre miembros compensadores, y aclarar cómo deben demostrar las ECC su capacidad de gestión de riesgos cambiarios.
- 3.5. Deben establecerse límites de concentración adaptados al fondo común de activos, ya que, cuanto más difícil es lograr la diversificación, más se limita la gama de activos de garantía admisibles.
- 3.6. Para garantizar la seguridad jurídica y la previsibilidad de los mercados, la legislación debe aclarar si las ECC pueden reutilizar activos o aceptar activos reutilizados, teniendo en cuenta su gran repercusión macroprudencial.
- 3.7. La admisibilidad y utilización de activos de garantía por las ECC debe estar sujeta a requisitos de transparencia que permitan a las autoridades competentes vigilar el comportamiento de los mercados y la distribución del riesgo de los activos pignorados.
- 3.8. La legislación sobre la admisibilidad de los activos de garantía debe ser objeto de una aplicación prudente y un examen frecuente, a fin de vigilar atentamente el riesgo sistémico.
- 4. Recortes de valoración que deben aplicarse a los activos**
- 4.1. A fin de proteger a las ECC y limitar los efectos procíclicos, los recortes de valoración deben establecerse con prudencia y definirse de manera conservadora.
- 4.2. Desde el punto de vista de la estabilidad financiera es deseable que en los criterios de aceptación y en los recortes de valoración de los activos de garantía de las ECC se limiten los movimientos procíclicos. Las prácticas en materia de recortes de valoración deben diseñarse de manera que se minimicen los incrementos notables y repentinos en momentos de tensiones en los mercados.
- 4.3. Deben exigirse procedimientos transparentes y previsibles de ajuste de los recortes de valoración en respuesta a condiciones de mercado cambiantes.

- 4.4. De conformidad con los principios del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) que hizo suyos la Cumbre de Ciudad de México del G20 de 2012, debe evitarse la dependencia mecánica de las calificaciones de las agencias de calificación crediticia ⁽¹⁾.
- 4.5. A fin de limitar los efectos procíclicos, debe requerirse a las ECC que acrediten ante la autoridad competente que evitan respuestas mecánicas. La legislación debe adaptarse a los principios del FSB destinados a reducir la dependencia de las calificaciones de las agencias de calificación crediticia.
5. **Condiciones en que las ECC pueden aceptar como activos de garantía los avales de bancos comerciales**
- 5.1. La legislación debe designar una entidad fiable que mantenga los activos que respalden los avales de bancos comerciales.
- 5.2. Los avales de bancos comerciales deben estar sujetos a un uso limitado y a una ratio de concentración inferior a la aplicable a otros activos admisibles.

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

El Presidente de la JERS

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Véase «Principles for reducing reliance on CRA ratings», FSB, 27 de octubre de 2010, en particular el principio III.4, en la dirección del FSB en internet: <http://www.financialstabilityboard.org>