

TERCER CONGRESO INTERNACIONAL FIAP-ASOFONDOS

Tendencias Internacionales en la Administración del
Riesgo del Mercado de Derivados

Cartagena de Indias, Colombia
15-16 de abril de 2010

MEFF

BME X
BOLSA MERCADO ENERGÍA

Qué es una Cámara de Contrapartida Central y qué aporta

- Funciona de interposición entre las contrapartes de un contrato mediante la figura legal de la novación
- Garantiza el buen fin de las operaciones.
- Elimina el riesgo de contrapartida.
- Elimina los colaterales entre las partes.
- Reduce consumos de Recursos Propios.
- Permite la negociación en plataformas ciegas.
- Ahorra procesos administrativos.

Cómo lo consigue

- Restricción al acceso de miembros liquidadores.
- Establecimiento de garantías y límites a las posiciones abiertas.
- Garantía Colectiva.
- Contrato de seguros externos.
- Recursos propios.

Riesgo legal

- Marco jurídico bien fundamentado

Criterios de participación

- Participantes con suficientes recursos financieros.
- Participantes con capacidad operativa sólida.
- La CCP deberá contar con procedimientos claros, objetivos y públicos.

Medición y gestión de los riesgos de crédito

- Cálculo en tiempo real de las posiciones crediticias.
- Mecanismos para el cálculo de precios de cierre alternativos.

Exigencia de garantías

- Garantía para cubrir las posiciones potenciales en condiciones de mercado normales.
- Garantías suficientes para cubrir un 99% de los movimientos de precios durante un período razonable.
- Capacidad para solicitar durante la sesión aumentos de garantía (Margin Call).
- Los activos aceptados en garantía serán instrumentos de alta liquidez.

Otros controles de riesgo

- Suficientes recursos financieros.
- Realizar pruebas de tensión (stress test).

Procedimientos en caso de incumplimiento

- Deben estar claramente definidos y publicitados.
- La Cámara debe estar autorizada para actuar de la manera que estime más adecuada

Riesgo de custodia e inversión

- Instrumentos con mínimo riesgo de crédito y alta liquidez.

Riesgo operativo

- Identificación de los riesgos operativos.
- Planes de continuidad.
- Revisión periódica de políticas y procedimientos.

Liquidaciones monetarias

- A través del Banco Central.
- Si es por un banco liquidador privado deben establecerse medidas especiales.

Entrega física

- Sistemas alternativos para paliar el riesgo de principal.
- Utilizar el mecanismo de entrega contra pago.

Riesgos de enlaces entre dos Cámaras

- Marco de cooperación y coordinación entre las autoridades de regulación y vigilancia.
- Modelo óptimo: CCP se convierte en miembro liquidador de la otra CCP.
- Problemas legales y de supervisión.

Eficiencia

- Satisfacer las necesidades del mercado.
- Costes competitivos.

Buen gobierno

- Esquemas de buen gobierno claros y transparentes.
- Manejan información sensible que debe ser protegida.

Transparencia

- Información transparente sobre sus normas y reglamentos, legislación, derechos y obligaciones de sus partícipes, sistemas de control de riesgo, actividades de compensación, neteo y liquidación, etc.

Regulación, supervisión y vigilancia

- Esquemas de regulación y vigilancia transparentes y efectivos.

Nuevas propuestas para los productos derivados

- Reducir riesgos de contrapartida
 - Proponiendo legislación para CCPs.
 - Mejorando la colateralización.
 - Elevando los requerimientos de capital para contratos bilaterales con respecto a los pasados por CCP.
 - Obligando a pasar por CCP los contratos estándar.
- Reducir riesgos operativos
 - Promoviendo la estandarización de los términos legales de los contratos y de su proceso.

Perspectivas (I)

- Aumentar la transparencia
 - Obligando a registrar en “Trade Repositories” las operaciones que no se pasen por CCP.
 - Regulando y supervisando los “Trade Repositories”.
 - Obligando a negociar los derivados estándar en mercados organizados.
 - Aumentando la transparencia en la negociación para todos los mercados de derivados.
- Mejorar la integridad del mercado y la supervisión
 - Clarificando y extendiendo el alcance de la manipulación de mercado de la Directiva de Abuso de Mercado a los derivados.

Perspectivas (II)

- Fuerte Impulso a CCP para derivados de crédito (CDS)
 - USA: ICE Trust
 - Europa: ICEClear Europe, Eurex, LCH. Clearnet, S.A.

- Creación del “Trade Repository”: Trade Information Warehouse de DTCC

- Gran interés en pasar todos los derivados OTC por CCP
 - IRS (ya existe SwapClear)
 - Otros derivados de renta fija, currency, commodities, ...
 - Equity Derivatives.

Perspectivas (III)

- Interoperabilidad
 - Actualmente centrada en la actividad CCP para cash (acciones).
 - Ya planteado en CDS, dependiendo del resultado de la competencia.
 - Se planteará en derivados en general.

- Obligatoriedad relativa de uso de CCP.

- Obligatoriedad de uso de Trade Repository.

Perspectivas (IV)

Líneas de las futuras propuestas de legislación para CCPs

- Reglas de gestión y gobierno de las CCPs
- Reglas para asegurar que las CCPs no utilizan “low risk management standards”. Adecuados requisitos de capital y posible supervisión única.
- Protección legal de las garantías aportadas por los clientes, con adecuada segregación y portabilidad de activos y posiciones.
- Régimen único de autorización en Europa con organización adecuada de la supervisión con supervisores nacionales.
- Régimen de reconocimiento para CCPs no europeas.

Tendencias en Mercados/Cámaras

- Mercados
 - Trading algorítmico
 - Proximity
 - Collocation

- Cámaras
 - Desarrollo de herramientas para el bloqueo de operaciones erróneas.

Modelo de Cámara (I)

Dos modelos

- Escalón de registro único:
 - Los Clientes tienen cuenta en la Cámara: posiciones y garantías afectas.
 - La Cámara es su contrapartida.
 - El Cliente deposita las Garantías en la Cámara, a través del miembro.
 - El Liquidador es solidario con el Cliente.

Modelo de Cámara (II)

- Registro de Doble Escalón:
 - Primer Escalón: El Miembro es titular de cuenta de terceros.
 - Registro bruto: suma de posiciones de los Clientes del Miembro.
 - Los Clientes no están identificados en la Cámara.
 - El Miembro deposita las garantías por la posición neta de su cuenta de terceros.
 - Segundo Escalón: Los Clientes abren sus cuentas en el Miembro
 - Cuentas segregadas.
 - Garantías segregadas.

Modelo de Cámara: Resumen

EFFECTOS EN	ESCALÓN ÚNICO	DOBLE ESCALÓN
Solvencia ML	Bajo	Solvencia alta
Nivel Tecnológico	Bajo: La CRCC suministra todos los datos	Alto: Réplica del sistema de la CRCC
Clientes	Protección en la CRCC	Protección en función de las leyes aplicables
Supervisión	Información desde la CRCC	Información desde el Miembro o desde la CRCC con datos del Miembro
Estándares	No estándar	Estándar

Tendencias Internacionales en la Administración del Riesgo del Mercado de Derivados

Luis Via
Director General Adjunto



Via Laietana, 58 - 08003 Barcelona (España)

Tel. +34 93 412 11 28

www.meff.com