



**Documento a consulta de ESMA sobre el cálculo del riesgo de contraparte por los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM) de las transacciones de derivados OTC sujetos a la obligación de liquidación.  
(Discussion paper: calculation of counterparty risk by UCITS for OTC financial derivative transactions subject to clearing obligations).**

**[Enlace al documento: Discussion paper: calculation of counterparty risk by UCITS for OTC financial derivative transactions subject to clearing obligations.](#)**

### **1. A quien va dirigido (potenciales interesados):**

- Sociedades Gestoras de OICVM.
- Depositarios de OICVM.
- Miembros liquidadores de Entidades de Contrapartida Central (ECC).
- Clientes de miembros liquidadores y de ECC.
- Participantes en los mercados en general.

### **2.- Nota Informativa**

ESMA ha publicado un documento de debate sobre el cálculo de riesgo de contraparte por parte de los OICVM que realizan transacciones sobre derivados OTC que deben ser liquidados de forma centralizada de acuerdo con el Reglamento nº 648/2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (Reglamento EMIR).

La Directiva 2009/65/EC, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados OICVM permite a los OICVM invertir tanto en derivados admitidos a cotización en centros de negociación denominados en inglés *exchange-traded derivatives* (ETD) como en derivados negociados OTC. Sin embargo, sólo los derivados OTC están sujetos a los límites de exposición al riesgo de contraparte del artículo 52 de la Directiva 2009/65/EC, que señala que el riesgo frente a una contraparte del OICVM en una transacción en derivados OTC no podrá ser superior a uno de los siguientes porcentajes: a) el 10 % de sus activos cuando la contraparte sea una entidad de crédito; y b) el 5 % de sus activos, en otros casos.

Las Directrices de CESR (antecesor de ESMA) sobre medición del riesgo y cálculo de la exposición global y del riesgo de contraparte para OICVM recomiendan que la garantía inicial y la garantía variable que se puedan recibir de un intermediario en relación con ETD que no estén protegidos por las normas sobre depósito del efectivo del clientes u otras disposiciones similares deben también tenerse en cuenta para el cálculo del riesgo de contraparte del artículo 52 de la Directiva 2009/65/EC.

El documento a debate busca la opinión de la industria sobre cómo el OICVM debe calcular los límites del riesgo de contraparte de transacciones sobre derivados OTC que son liquidadas de forma centralizadas y si las mismas normas de cálculo deben aplicarse a las transacciones sobre derivados OTC y a los ETD.

En concreto, el documento se centra en el impacto que el fallo (*default*) de un miembro liquidador -o de alguno de los clientes del miembro liquidador- tiene en el OICVM con el que han contratado derivados OTC que se liquidan de forma centralizada. Es importante tener en cuenta que las EEC europeas y las ECC no europeas reconocidas por ESMA están ya sujetas a unos estrictos requerimientos de garantía por lo que debe considerarse que, en general, implican un riesgo de contraparte bajo.

El documento de debate distingue entre diferentes acuerdos de liquidación:

- 1) Acuerdos de compensación directos, es decir, el OICVM es un cliente del miembro compensador con una cuenta con:
  - segregación individual;
  - segregación cliente omnibus;
  - otros tipos de acuerdos de segregación;
  - mecanismos de segregación con una ECC no comunitaria fuera del ámbito del Reglamento EMIR.
- 2) Acuerdos de compensación indirectos o *indirect clearing arrangements* (ICA) entre la EEC, el miembro liquidador, el cliente del miembro liquidador y el OICVM.

El anexo 1 contiene una lista con las cuestiones contenidas en el documento de debate. ESMA utilizará la información recibida de la consulta pública para fijar su opinión definitiva y emitir, si procede, una recomendación a la Comisión Europea sobre una posible modificación de la Directiva OICVM.

### **Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **22 de octubre de 2014**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)) en la sección "ESMA work" bajo el encabezamiento "consultations".

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
c/ Edison 4  
28006 Madrid

[Documentosinternacional@cnmv.es](mailto:Documentosinternacional@cnmv.es)