



¿Qué son las Entidades de Contrapartida Central (ECCs)?

La nueva regulación europea asigna a estas infraestructuras de mercado funciones específicas separadas de las de negociación y prevé ampliar su campo de acción a productos diferentes a los derivados y a operaciones que se realizan fuera de los mercados regulados (OTC).

Hace unos meses BME anunció el nacimiento de una nueva compañía en su entramado corporativo. Se trataba de BME Clearing, la Entidad de Contrapartida Central (ECC) del Grupo BME que actualmente opera para los varios segmentos de actividad en derivados: los derivados financieros negociados en MEFF (futuros y opciones), los Repos sobre Deuda Pública y los Instrumentos derivados sobre electricidad. [BME Clearing](#) tiene su origen en los cambios en la normativa europea, a través del Reglamento EMIR (European Market Infrastructure Regulation, UE 648/2012), que ha obligado a separar las actividades de contratación en los mercados (trading) de las de compensación (clearing).

La figura de las ECCs y sus funciones tienen ya larga tradición en mercados de valores organizados o regulados (en inglés son conocidas como CCPs o Central Counterparty Clearing Houses). Su misión principal es la gestión de los riesgos de contrapartida en los mercados

financieros a los que sirven. Las ECCs se introdujeron primero en los mercados de derivados para gestionar los elevados riesgos de contrapartida inherentes a los apalancamientos propios que conllevaban los productos derivados. Cierto es que durante la década de los noventa y primeros años de la siguiente, algunas ECCs extendieron sus servicios a los mercados de valores, en especial a los mercados de acciones, donde los volúmenes y, por ende, sus riesgos asociados habían experimentado un crecimiento exponencial.

Definición y funcionamiento

El Banco Internacional de Pagos (BIS en adelante) define a las ECCs como “una entidad que actúa como comprador de cada vendedor y vendedor de cada comprador para una serie específica de contratos, por ejem-





La ECC compra sus valores al vendedor y los vende al comprador. De esta manera, mediante el proceso de novación, una compraventa entre un vendedor y un comprador se convierte en dos transacciones, con la ECC como contrapartida.

plo, aquellos que se ejecutan en un mercado o bolsas particulares”.

Una Entidad de Contrapartida Central se interpone en nombre propio en toda operación de compraventa entre el comprador y el vendedor, de tal manera que asume el riesgo de contrapartida. Es decir, la ECC compra sus valores al vendedor y los vende al comprador. De esta manera, mediante el proceso de novación, una compraventa entre un vendedor y un comprador se convierte en dos transacciones, con la ECC como contrapartida. Para protegerse del riesgo de contrapartida asumido, la ECC establece una serie de medidas precautorias con objeto de que éste no ponga en cuestión la supervivencia misma de la entidad.

La interposición de la ECC, mediante la figura ya mencionada de la novación, traslada el riesgo de contrapartida de cada uno de los intervinientes hacia la ECC. Esta translación por sí misma no reduce el riesgo glo-

bal de contrapartida del mercado. En principio, podría ocurrir lo contrario, dada la concentración de todos los riesgos del mercado en una única entidad, la ECC. Sin embargo, la disminución buscada se consigue mediante la interposición de ECCs debidamente protegidas con adecuadas líneas de defensa, vigiladas y controladas por los supervisores, por lo que su papel pasa a ser crucial para todo el mercado.

Mayor campo de actuación para las ECCs

Aparte de por la separación entre funciones de trading y clearing dispuesta por la nueva regulación europea, las ECCs también están siendo objeto de especial atención en los últimos tiempos porque los supervisores y reguladores quieren otorgar a estas infraestructuras un



nuevo papel en mercados ajenos a los regulados, dónde hasta la fecha realizan sus funciones. Como quiera que el nacimiento de la figura de las ECCs se produjo con el objetivo de gestionar los elevados riesgos por apalancamiento a que los mercados de derivados listados abocaban a sus intervinientes y una de las principales causas de la reciente crisis ha sido la falta de control de los mismos en operaciones realizadas en los mercados OTC (Over The Counter), los reguladores de todo el mundo quieren ahora expandir el papel de las ECCs desde los derivados on exchange a los derivados *off exchange* ([ver artículo relacionado](#)).

La visión del G-20 es que mover los derivados desde el ámbito de la gestión de riesgos bilateral al clearing de la ECC es el camino más eficiente para reducir los riesgos inherentes al segmento OTC. Los mecanismos actuales de gestión de riesgos de contrapartida en los derivados OTC se basan en acuerdos mutuos de gestión bilateral de las exposiciones al riesgo, colaterales intercambiados entre las partes y procesos de valoración propia de la evolución de las exposiciones y de su cobertura adecuada mediante las garantías ya entregadas. Pero ejemplos como lo sucedido con AIG y Lehman Brothers en los años de crisis han demostrado que el riesgo de que una contrapartida incumpla no es teórico, sino muy real. Una ECC,



Una ECC, mediante su interposición, reduce la probabilidad de que un participante en el mercado acabe incumpliendo, por cuanto sus riesgos están determinados diariamente y controlados externamente por una entidad profesionalizada para la gestión del riesgo

mediante su interposición, reduce la probabilidad de que un participante en el mercado acabe incumpliendo, por cuanto sus riesgos están determinados diariamente y controlados externamente por una entidad profesionalizada para la gestión del riesgo. Además, si finalmente se materializa el riesgo de incumplimiento, la ECC gestiona adecuadamente y minimiza sus consecuencias mediante procesos de intervención preestablecidos en sus reglas de funcionamiento, conocidas por todos sus participantes.

Sin embargo, no todos los contratos de derivados OTC son susceptibles de pasar por una ECC. Así lo reconocen las regulaciones que se están desarrollando, -Dodd-Frank y EMIR-. Para que una ECC pueda asumir



Curso de Licencia de Operador BME Clearing

Instituto BME organiza periódicamente cursos de preparación de los exámenes de Licencia de Operador, en Madrid y en Barcelona. Estos cursos incluyen los contenidos teóricos y prácticos (los terminales de negociación y liquidación) que se corresponden a cada una de las licencias.



Examen de Licencia de Operador BME Clearing

Los exámenes de Licencia de Operador tienen lugar de manera periódica en Madrid y Barcelona.



las tareas de clearing de un contrato de derivados OTC es imprescindible que se cumplan una serie de requisitos. En primer lugar es necesario que los contratos tengan unos niveles mínimos de estandarización y liquidez que permitan su gestión normalizada por la ECC por una parte, así como y una valoración razonable y la posibilidad de sustitución (o liquidación de la posición) llegado el caso, por otra.

La regulación Europea y el nacimiento de BME Clearing

EMIR y el desarrollo técnico del reglamento por parte de la Comisión Europea con el asesoramiento de ESMA mediante la elaboración de estándares técnicos establecen los requisitos necesarios para garantizar el cumplimiento de la obligación de compensar (clearing obligation) por las ECCs. El reglamento establece los requerimientos exigidos a las ECCs para reforzar su seguridad mediante una estricta supervisión y control por los poderes públicos, así como los relativos a la interoperabilidad y gobernanza, sentando así las bases para una competencia leal entre ECCs sin que ésta afecte a la adecuada gestión de riesgos. En el desarrollo técnico de estos requisitos para las ECCs, la Comisión ha seguido los Principios de CPSSIOSCO para Infraestructuras de los Mercados Financieros, estándares de referencia para, entre otras infraestructuras de mercado, las ECCs.

En España, hasta la reciente creación de BME Clearing era MEFF (la Sociedad Rectora de Productos Derivados, perteneciente al Grupo BME) quien reunía la condición tanto de mercado oficial como de Entidad de Contrapartida Central (ECC) actuando en el mercado de derivados. Como consecuencia de la separación de funciones dispuesta por la nueva legislación desde finales de 2013 MEFF sólo se responsabiliza de la actividad de mercado como Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados y BME Clearing gestiona la actividad de la ECC. ©

Accede a
EDICIONES DIGITALES,
colección de libros, revistas, guías e informes de temática económica y financiera elaborados o participados por BME

