COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 23.11.2016
COM(2016) 857 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

de conformidad con el artículo 85, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 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. INTRODUCCIÓN

El Reglamento (UE) n.º 648/2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR), se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* (UE) el 27 de julio de 2012 y entró en vigor el 16 de agosto de ese mismo año.

El EMIR dio respuesta al compromiso contraído por los líderes del G20 en septiembre de 2009 de que todos los contratos de derivados extrabursátiles normalizados tendrían que negociarse en mercados organizados o en plataformas de negociación electrónica, en su caso, y compensarse a través de contrapartes centrales al final de 2012, a más tardar. Los contratos de derivados extrabursátiles tendrían que notificarse a los registros de operaciones. Los contratos no compensados a través de contrapartes centrales tendrían que quedar sujetos a requisitos de capital más elevados[1].

Muchas autoridades de regulación de derivados de todo el mundo ya han transpuesto también este compromiso en sus marcos legislativos.

Antes de la crisis financiera de 2007, los reguladores carecían de información sobre la actividad de los mercados de derivados, lo que significaba que los riesgos podían pasar inadvertidos mientras no se materializasen. Por otra parte, con frecuencia no se atenuaba el riesgo de crédito de contraparte entre contrapartes de derivados extrabursátiles, lo que podía conllevar la materialización de las pérdidas si una de las contrapartes dejaba de efectuar los pagos antes de cumplir sus obligaciones. Debido a los elevados volúmenes de operaciones efectuadas en estos mercados y a la interconexión de los participantes de los mercados, dichas pérdidas podían entrañar una amenaza aumentada para el sistema financiero.

Por consiguiente, el EMIR tiene el objetivo de promover la transparencia y la normalización en los mercados de derivados, así como de reducir el riesgo sistémico mediante la aplicación de sus requisitos básicos, que son los siguientes:

I. Compensación centralizada de los contratos de derivados extrabursátiles normalizados.

II. Requisitos en materia de márgenes aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles que no se compensen de modo centralizado.

III. Requisitos de reducción del riesgo operativo de los contratos de derivados extrabursátiles que no se compensen de modo centralizado[2].

[1] http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html.

[2] Los *requisitos de reducción del riesgo operativo* se refieren a los requisitos establecidos en el artículo 11, apartado 1, del EMIR relativos a la valoración, conciliación y confirmación de las operaciones de derivados extrabursátiles no compensados, así como de a la compresión y conciliación de carteras.

IV. Notificación de todos los contratos de derivados.

V. Requisitos aplicables a las entidades de contrapartida central (ECC).

VI. Requisitos aplicables a los registros de operaciones.

De conformidad con el artículo 85, apartado 1, del EMIR, la Comisión Europea está obligada a examinar y a preparar un informe general sobre el EMIR, que se presentará al Parlamento Europeo y al Consejo, junto con las propuestas oportunas. Dicho examen tendrá en cuenta la necesidad de apoyar la prioridad de la Comisión Europea de fomentar el empleo y el crecimiento.

2. APORTACIONES DE LAS PARTES INTERESADAS

El EMIR se aplica a casi todos los usuarios de derivados[3], incluidas las contrapartes autorizadas con arreglo a los marcos de servicios financieros de la Unión, las contrapartes no financieras establecidas en la Unión y las ECC y los registros de operaciones. En su calidad de reglamento, se aplica directamente en todos los Estados miembros de la Unión.

Con el fin de recabar la opinión de las partes interesadas a efectos del examen mencionado anteriormente, la Comisión llevó a cabo una consulta pública sobre la aplicación del EMIR[4]. Esta consulta tuvo lugar entre el 19 de mayo y el 13 de agosto de 2015; se recibieron 172 respuestas de una amplia gama de partes interesadas de la UE, así como de terceros países.

Por otro lado, en la consulta de la convocatoria de datos[5] en el marco de la iniciativa de la Unión de Mercados de Capitales que se realizó entre el 30 de septiembre de 2015 y el 31 de enero de 2016, de las entidades que respondieron 278 expresaron quejas sobre disposiciones del EMIR. Se decidió esperar a la contribución a la presente iniciativa, a fin de obtener un panorama justo y equilibrado de la situación en que se encuentra la aplicación del EMIR y de los problemas planteados, y de que la iniciativa sirviera de base adecuada para la revisión del EMIR. En la síntesis de las aportaciones se facilita un resumen detallado de las respuestas a la consulta sobre la aplicación del EMIR.

Además, se han recibido una serie de informes de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) sobre diversos temas en el marco del EMIR, que la Comisión ha tenido en cuenta.

Por último, como parte del examen mencionado, se recibieron contribuciones específicas de determinados organismos y autoridades de la Unión en consonancia con

[3] Algunos organismos públicos de la Unión y de terceros países pueden quedar exentos del cumplimiento del EMIR, conforme al artículo 1, apartado 4.

[4] http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index_en.htm.

[5] http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm.

el mandato dado a la Comisión de examinar el EMIR, con arreglo al artículo 85, apartado 1:

a) Evaluación por parte de los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) de la necesidad de medidas que faciliten el acceso de las ECC a las líneas de liquidez de los bancos centrales[6]: en su evaluación, el SEBC considera que, si bien las autoridades competentes deben seguir examinando los marcos de gestión del riesgo de liquidez de las ECC, no debe introducirse en el EMIR ninguna disposición relativa al acceso a la liquidez de un banco central. El SEBC considera que ello podría socavar la independencia del banco central, garantizada en el artículo 130 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y crear un riesgo moral a gran escala. La Comisión está de acuerdo con la evaluación del SEBC.

b) Evaluación por parte de la AEVM de la importancia sistémica de las operaciones de las empresas no financieras con derivados extrabursátiles y, en particular, las repercusiones de este Reglamento en el uso de derivados extrabursátiles por dichas empresas[7]: la AEVM concluye que el enfoque de cobertura actual no permite tener en cuenta a los mayores operadores del mercado. La AEVM propone que se suprima la exención de cobertura y se estudie la posibilidad de establecer solo un umbral sencillo para que queden incluidos los mayores operadores del mercado en términos de volúmenes. Sobre la base de la aportación de la AEVM, la Comisión está de acuerdo en que para algunas empresas no financieras la aplicación del enfoque actual con arreglo al EMIR podría ser demasiado gravosa, dado que podría no reducir de manera fiable el riesgo sistémico. No obstante, la naturaleza de la actividad de cobertura es un factor pertinente a la hora de determinar la importancia sistémica de dichas empresas no financieras, ya que, en general, las entidades que realizan actividades de cobertura no están muy apalancadas y tienen posiciones en activos subyacentes que compensan sus contratos de derivados extrabursátiles.

c) Examen por parte de la AEVM del funcionamiento del marco de supervisión de las ECC, incluida la eficacia de los colegios de supervisión, sus modalidades de votación respectivas establecidas en el artículo 19, apartado 3, y la función de la AEVM, en especial durante el proceso de autorización de las ECC[8]: la AEVM señala algunos casos en los que es necesario elaborar enfoques comunes, en especial en lo que respecta a la aplicación de los procesos previstos en los artículos 15 y 49 del EMIR. Las respuestas a la consulta pusieron de manifiesto

[6] Informe del SEBC sobre la necesidad de medidas que faciliten el acceso de las ECC a las líneas de liquidez de los bancos centrales

[7] *EMIR Review Report no.1 - Review on the use of OTC derivatives by non-financial counterparties* (Informe n.º 1 del examen del EMIR: examen del uso de los derivados extrabursátiles por parte de las empresas no financieras).

[8] *ESMA review of CCP colleges under EMIR* (Examen por parte de la AEVM de los colegios de ECC con arreglo al EMIR).

que había un gran interés en clarificar la aplicación de esos artículos. Las autoridades europeas seguirán estudiando la convergencia de la actividad supervisora, así como los criterios disponibles públicamente para la aplicación de dichos artículos.

d) Informes de la AEVM y de la JERS sobre la eficiencia de los requisitos en materia de márgenes para limitar la prociclidad y sobre la necesidad de definir una mayor capacidad de intervención en este ámbito[9]: ambas autoridades hicieron propuestas para mejorar el tratamiento de la prociclidad. La Comisión está de acuerdo con la propuesta de aumentar la transparencia de los requisitos en materia de márgenes, ya que es información que los miembros compensadores necesitan para gestionar eficazmente sus exposiciones y predecir los cambios repentinos en los márgenes, pero otras modificaciones serían prematuras, teniendo en cuenta lo reciente de la aplicación de los requisitos vigentes en materia de márgenes y de antiprociclidad y el cumplimiento hasta la fecha de las normas en materia de márgenes.

e) Informe de la AEVM sobre la evolución de las políticas de las ECC en materia de requisitos de márgenes y aseguramiento de garantías, así como su adaptación a las actividades y los perfiles de riesgo concretos de sus usuarios[10]: la AEVM concluye que por el momento no es necesario examinar las disposiciones del EMIR en lo que se refiere a los requisitos de márgenes y aseguramiento de garantías, ya que el Reglamento Delegado n.º 153/2013 expone con la suficiente precisión dichos requisitos.

Las aportaciones de las distintas autoridades muestran que la aplicación del EMIR está alcanzando sus objetivos originales de fomento de la transparencia y la normalización en los mercados de derivados, así como de reducción del riesgo sistémico. Esas aportaciones se han tenido debidamente en cuenta al elaborar el presente informe. Sin embargo, la Comisión observa que, en algunos ámbitos, la realización de modificaciones significativas del EMIR sería prematura, teniendo en cuenta lo reciente de la aplicación de los requisitos vigentes y el cumplimiento hasta la fecha de las normas pertinentes.

[9] *EMIR ESRB Report on the efficiency of margining requirements to limit pro-cyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area, ESMA's EMIR Review Report no.2 - Review on the efficiency of margining requirements to limit procyclicality* (Informe de la JERS sobre la eficiencia de los requisitos en materia de márgenes para limitar la prociclidad y sobre la necesidad de establecer una mayor capacidad de intervención en este ámbito. Informe n.º 2 de examen del EMIR por parte de la AEVM: examen sobre la eficiencia de los requisitos en materia de márgenes para limitar la prociclidad).

EMIR Review Report no.3 - Segregation and portability requirements (Informe n.º 3 del examen del EMIR: requisitos de segregación y portabilidad).

3. OBJETIVO DEL INFORME

De conformidad con el artículo 85, apartado 1, del EMIR, la Comisión está obligada a elaborar un informe.

Es importante señalar que algunos requisitos básicos establecidos en el EMIR todavía deben aplicarse o completarse. En concreto, actualmente todavía no son plenamente aplicables las obligaciones de compensación ni los requisitos en materia de márgenes en las operaciones de derivados extrabursátiles no compensadas. En este sentido, por el momento no es posible examinar de manera global los efectos del EMIR.

No obstante, las partes interesadas han señalado una serie de problemas hallados al aplicar los requisitos que ya son de aplicación (a saber, la notificación a los registros de operaciones y la reducción del riesgo operativo), así como al preparar la aplicación de los requisitos en materia de compensación y de márgenes.

En particular, muchas partes interesadas sostienen que algunos participantes en el mercado de derivados están teniendo problemas al aplicar requisitos tales como la notificación y la compensación de algunas operaciones, problemas de tal magnitud que pueden considerarse desproporcionados en relación con los objetivos del EMIR y que, en ciertos casos, podrían suponer una carga excesiva para las empresas, dado que el cumplimiento de estos requisitos resultaría gravoso en comparación con las ventajas que pueden aportar en términos de transparencia del mercado y estabilidad financiera. Muchas de las entidades que respondieron a la consulta pública ilustraron sus respuestas haciendo una comparación con los enfoques de reforma reglamentaria adoptados en otras jurisdicciones.

En el presente informe se resumen los ámbitos en que las respuestas a la consulta y las aportaciones recibidas de diversas autoridades han mostrado que es preciso actuar para garantizar el cumplimiento de los objetivos del EMIR de forma más proporcionada, eficiente y eficaz.

4. PRINCIPALES PROBLEMAS DETECTADOS

Existe un apoyo generalizado a los objetivos del EMIR de fomento de la transparencia y normalización en los mercados de derivados y de reducción del riesgo sistémico a través de sus requisitos básicos. Estos requisitos básicos —en materia de compensación, márgenes, notificación, reducción del riesgo operativo, registros de operaciones y ECC— siguen siendo esenciales para lograr los objetivos del EMIR y cumplir sus compromisos internacionales de reforma de la reglamentación.

Por lo tanto, se considera que no es preciso introducir cambios fundamentales en la naturaleza de los requisitos básicos del EMIR, que son esenciales para garantizar la transparencia y reducir el riesgo sistémico en los mercados de derivados.

Sin embargo, se señaló una serie de ámbitos en que los requisitos del EMIR podrían ajustarse sin ir en detrimento de sus objetivos generales con el fin de:

i) simplificar los requisitos y aumentar su eficiencia; y

ii) reducir los costes y cargas desproporcionados.

4.1. Simplificación de los requisitos y aumento de su eficiencia

Las entidades que respondieron, incluidas las ECC, los miembros compensadores, las contrapartes no financieras y los pequeños fondos financieros y de pensiones, señalaron una serie de requisitos que podrían afinarse para garantizar el buen funcionamiento de los mercados de derivados o permitir una aplicación más fluida de los requisitos por parte de los participantes del mercado, sin comprometer los objetivos del EMIR o introducir nuevas cargas reglamentarias.

4.1.1. Establecimiento de un mecanismo de suspensión de la obligación de compensación

Tanto la AEVM como la JERS destacaron la falta de un mecanismo en el EMIR que permita suspender rápidamente la obligación de compensación, señalando que ello podría ser necesario para reaccionar rápidamente frente a cambios radicales de las condiciones de mercado (por ejemplo, un cambio drástico de los volúmenes compensados o de la liquidez) y retirar o suspender rápidamente una obligación de compensación cuando la situación del mercado así lo requiera. Otras entidades que respondieron apoyaron también el establecimiento de tal mecanismo.

Las obligaciones de compensación pueden modificarse o suprimirse mediante normas técnicas de regulación (NTR), pero el proceso puede durar varios meses. Por otra parte, se pueden contemplar circunstancias en las que un mecanismo rápido de suspensión de la obligación de compensación pueda ser necesario para evitar perturbaciones del mercado. Por lo tanto, la Comisión propondrá un **mecanismo de suspensión de la obligación de compensación como parte de la propuesta sobre la reestructuración y resolución de ECC a efectos de resolución y estudiará la posibilidad de ampliar el ámbito de aplicación de la suspensión de la obligación de compensación para otros fines adecuados.**

4.1.2. Facilitación de la previsibilidad de los requisitos en materia de márgenes

Muchas de las entidades que respondieron, sobre todo asociaciones sectoriales y bancos, indicaron que actualmente puede resultar difícil predecir los niveles de márgenes que estarán obligadas a depositar en las ECC para las operaciones compensadas de forma centralizada. Añadieron que, en su opinión, podría resolverse esa cuestión si las ECC compartieran más la información con los miembros compensadores. En sus informes sobre requisitos en materia de prociclidad y márgenes, tanto la AEVM como la JERS pidieron una mayor transparencia de los requisitos en materia de prociclidad y las normas en materia de márgenes. **Un mejor intercambio de información podría hacer más eficiente el cumplimiento de los requisitos en materia de márgenes para los participantes del mercado y permitirles gestionar mejor sus propios activos.**

Del mismo modo, en lo que se refiere a las operaciones *no compensadas*, algunas de las entidades que respondieron, sobre todo las entidades financieras, señalaron la ausencia de un mandato claro para la aprobación de modelos de margen inicial por las autoridades, lo que podría crear incertidumbre entre los participantes del mercado en cuanto a si las autoridades consideran que sus cálculos se ajustan plenamente a los reglamentos. **La existencia de un mandato para la aprobación de modelos de margen inicial por las autoridades podría dar seguridad tanto a los participantes del mercado como a las autoridades.**

4.1.3. Simplificación de la notificación de operaciones

La cuestión de la notificación a los registros de operaciones dio lugar a numerosas respuestas de los participantes del mercado y de las autoridades. Las entidades que respondieron, fundamentalmente asociaciones y empresas del sector, pero también autoridades públicas, oficinas de consultoría, ONG y un sindicato, indicaron que, en la actualidad, muchas notificaciones de las dos contrapartes en una misma transacción no están emparejadas con precisión en los registros de operaciones. Ello se atribuye, en parte, a la falta de claridad sobre lo que debe notificarse y cómo, y a las diferencias de requisitos entre los registros de operaciones. Además, las entidades que respondieron indicaron que los requisitos podrían simplificarse considerablemente sin perder datos fundamentales, en particular en lo que respecta a los derivados negociados en mercados organizados. Pusieron en entredicho que, debido a la dificultad de presentar datos precisos y de casarlos, los datos fueran todo lo fiables y útiles que debían ser. Por último, las entidades que respondieron cuestionaron la utilidad del requisito de notificar las operaciones existentes antes del inicio de la aplicación de la obligación de notificación (el denominado «backloading»), ya que, en su opinión, es muy difícil notificar esos datos —incluye a los contratos de derivados que se hayan suscrito antes de que las contrapartes estén en condiciones de saber qué información debe conservarse y notificarse— y tales datos son cada vez menos útiles, dado que son datos históricos que no son de vital importancia para los reguladores.

Muchas de las entidades que respondieron señalaron las mejoras que podrían efectuarse a nivel de los registros de operaciones para mejorar la eficiencia de la agregación de los datos, sobre todo mediante la utilización de metodologías comunes por los registros de operaciones de la Unión. Además, la AEVM consideró que las multas a los registros de operaciones tal vez debían incrementarse para garantizar una supervisión eficaz.

El fomento de la transparencia mediante la simplificación de los requisitos de notificación en determinados ámbitos y la mejora del funcionamiento de los registros de operaciones son esenciales para la plena consecución de los objetivos del EMIR. Por tanto, se considera que deben seguirse evaluando las normas actuales con el fin de adoptar medidas específicas para alcanzar dichos objetivos. Esto también puede ayudar a reducir la carga que conlleva el cumplimiento para los participantes del mercado.

Por otra parte, ciertas autoridades de terceros países tienen problemas jurídicos al aplicar las disposiciones (por ejemplo, la celebración de un acuerdo internacional) vigentes actualmente en el marco del EMIR para el acceso mutuo a datos contenidos en los registros de operaciones. **Por consiguiente, deben explorarse métodos alternativos para facilitar a las autoridades de terceros países el acceso a los datos de los registros de operaciones, que ofrezcan las garantías adecuadas.**

4.2. Reducción de los costes y cargas desproporcionados

4.2.1. Operaciones que entran en el ámbito de aplicación

Las respuestas señalaron una serie de áreas en las que podría considerarse innecesario incluir determinadas operaciones en el ámbito de aplicación de los requisitos para lograr los objetivos del EMIR.

En especial, se cuestionó la proporcionalidad del requisito de compensar los contratos suscritos antes de la entrada en vigor de la obligación de compensación (el denominado «frontloading»), dado el número limitado de contratos que quedarían incluidos al tratarse de una medida temporal por naturaleza, y considerando las dificultades y la incertidumbre de aplicar retroactivamente las obligaciones de compensación. Por otra parte, algunas empresas y asociaciones del sector cuestionaron la proporcionalidad de la aplicación de los requisitos de reducción del riesgo operativo a las operaciones intragrupo, dado que estas se realizan dentro de los mismos grupos empresariales en los que la coordinación entre las contrapartes es inherente a la naturaleza de las operaciones.

Es conveniente examinar en qué medida las operaciones realizadas antes de la entrada en vigor de la obligación de compensación y las operaciones intragrupo deben permanecer en el ámbito de aplicación de los requisitos pertinentes.

4.2.2. Entidades que entran en el ámbito de aplicación

a) Contrapartes no financieras (CNF)

Por lo que se refiere a las contrapartes incluidas en el ámbito de aplicación de los requisitos del EMIR, las entidades que respondieron señalaron que las CNF tienen problemas considerables para cumplir los requisitos, en particular los requisitos de notificación, debido a que sus recursos y experiencia son limitados. Tomando en consideración la importancia de esos problemas, numerosas contrapartes no financieras pusieron en entredicho que dichas contrapartes entrañaran un riesgo sistémico tal que quedara justificada la aplicación continuada de los requisitos del EMIR. Señalaron también que el EMIR parece más estricto con respecto a las CNF que muchos regímenes reglamentarios similares de terceros países.

Por lo tanto, conviene determinar si deben efectuarse ajustes del ámbito de aplicación de los requisitos básicos en el marco del EMIR a fin de abordar los problemas que tienen las CNF.

Esos ajustes podrían incluir la supresión para las CNF de las obligaciones jurídicas de cumplir los requisitos de reducción del riesgo operativo y simplificar la notificación de sus operaciones. No obstante, dichas operaciones no deben quedar exentas totalmente de estos requisitos, con objeto de mantener la aplicación de los objetivos principales del EMIR en términos de estabilidad financiera. Deben estudiarse opciones para decidir si: a) las contrapartes financieras deben notificar datos sobre derivados en nombre de las CNF; b) las contrapartes financieras, pero no las CNF, deben velar por que se apliquen los requisitos de reducción del riesgo operativo a las CNF; y c) las CNF deben quedar exentas de la obligación de notificar sus operaciones intragrupo.

Además, en su informe sobre este tema, la AEVM proporcionó nuevas perspectivas sobre las actividades de las CNF tras el establecimiento de los requisitos de notificación del EMIR. De las conclusiones de la AEVM se desprende que puede resultar difícil para las CNF supervisar y aplicar en la práctica la exención de cobertura. Ello podría dar lugar a un trato normativo incoherente de las CNF en toda la Unión. También se desprende de los datos disponibles que las CNF tienen un bajo nivel de interconexión con el sistema financiero, ya que realizan operaciones con muy pocas contrapartes en los mercados: una media de 1-2 contrapartes por entidad frente a la media de 31 contrapartes de las entidades financieras.

Sobre la base de la aportación de la AEVM, puede concluirse que algunas CNF consideran que la aplicación del enfoque actual en el marco del EMIR es gravosa y podría no reducir de modo significativo el riesgo sistémico. No obstante, se considera que la naturaleza de la actividad de cobertura es un factor pertinente a la hora de determinar la importancia sistémica de las CNF, ya que, en general, las entidades que realizan actividades de cobertura no están muy apalancadas y tienen posiciones en activos subyacentes que compensan sus contratos de derivados extrabursátiles.

Por consiguiente, teniendo en cuenta la escasa interconexión de las CNF en el sistema financiero, según los datos de que se dispone, conviene seguir estudiando la conveniencia de no aplicar los requisitos en materia de compensación y márgenes a ninguna CNF o de aplicarlos solo a algunas de ellas en función del volumen y tipo de actividad que realicen en los mercados de derivados.

Dicho análisis debe tener en cuenta el hecho de que algunas CNF podrían ser reclasificadas cuando se aplique la MiFID II.

b) Pequeñas contrapartes financieras

Además de las dificultades a las que se enfrentan las CNF, pequeñas asociaciones y empresas financieras y sectoriales y algunas autoridades públicas señalaron que, cuando llevan a cabo actividades limitadas con derivados, tienen considerables problemas para realizar la compensación necesaria para cumplir las obligaciones de compensación futuras. Las entidades que respondieron consideraban que ello se debía principalmente a los requisitos relativos a la ratio de apalancamiento que anticipan los

miembros compensadores conforme al Reglamento sobre los requisitos de capital[11] y que dichos miembros consideran que pueden encarecer demasiado los servicios de compensación a los clientes para poder ofrecer tales servicios. Otro obstáculo mencionado fue la falta de flexibilidad y certeza en cuanto a las opciones de segregación y portabilidad. Señalaron problemas a la hora de aplicar esos requisitos, sobre todo porque podrían ser difíciles de aplicar en algunos Estados miembros debido a la legislación nacional sobre insolvencia. Por último, varias de las entidades apuntaron que, aun en el caso de que pudieran superarse los obstáculos mencionados, algunas contrapartes financieras pequeñas sujetas a requisitos de compensación llevan a cabo una actividad tan escasa con derivados extrabursátiles que no es viable comercialmente para ellas establecer soluciones de compensación. **Es preciso estudiar la conveniencia de adoptar medidas para superar los obstáculos de la compensación de clientes.**

c) Sistemas de planes de pensiones

Actualmente, los sistemas de planes de pensiones están exentos de la compensación en el marco del EMIR a través de un Reglamento Delegado de la Comisión[12]. Esa excepción expirará, a más tardar, el 16 de agosto de 2017 y puede prorrogarse por un año a través de otro acto delegado de la Comisión Europea. Tal como se señala en el informe de la Comisión de evaluación de los avances y esfuerzos realizados por las ECC en el desarrollo de soluciones técnicas para la transferencia, por los sistemas de planes de pensiones, de garantías reales distintas al efectivo como márgenes de variación, así como la necesidad de cualesquiera medidas que puedan facilitar tal solución[13], es poco probable que en un futuro próximo se disponga de soluciones de compensación para que los sistemas de planes de pensiones aporten activos distintos al efectivo como margen de variación. Una vez que expire la exención temporal de la obligación de compensación establecida actualmente en el EMIR, los sistemas de planes de pensiones deberán optar por: i) utilizar los mercados de repos para la transformación de las garantías reales, o ii) aumentar sus tenencias de efectivo respecto a sus tenencias de activos distintos al efectivo. La primera opción tal vez no ofrezca una solución sólida en tiempos de volatilidad del mercado, y la presión

[11] Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013).

[12] Reglamento Delegado (UE) 2015/1515 de la Comisión, de 5 de junio de 2015, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo por lo que respecta a la prórroga de los períodos transitorios que afectan a los sistemas de planes de pensiones (DO L 239 de 15.9.2015).

[13] Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo en virtud del artículo 85, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 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, en el que se evalúan los avances y esfuerzos realizados por las ECC en el desarrollo de soluciones técnicas para la transferencia, por los sistemas de planes de pensiones, de garantías reales distintas al efectivo como márgenes de variación, así como la necesidad de cualesquiera que puedan facilitar tal solución [COM(2015) 39 final, de 3.2.2015].

ejercida sobre la capacidad de los mercados de repos podría suponer una amenaza para la liquidez y la estabilidad en esos mercados más en general. La segunda opción tendría un impacto negativo sobre los ingresos de las pensiones de jubilación de los beneficiarios de los sistemas de planes de pensiones, que, en el estudio de referencia[14] encargado por la Comisión Europea, se estima en el 3,66 % en toda la UE en un período de 20 a40 años[15].

Es preciso estudiar si la exención actual podría prorrogarse o hacerse permanente sin poner en peligro el objetivo del EMIR de reducir el riesgo sistémico, dado que, en el caso de las operaciones extrabursátiles que no se compensen de forma centralizada, los sistemas de planes de pensiones seguirían estando sujetos a requisitos en materia de márgenes bilaterales que atenúan los riesgos sistémicos.

5. CONCLUSIONES

No parece necesario efectuar cambios fundamentales en la naturaleza de los requisitos básicos del EMIR, que son esenciales para garantizar la transparencia y reducir el riesgo sistémico en los mercados de derivados.

No obstante, una vez analizadas las aportaciones recibidas en el marco del proceso de revisión del EMIR y de la convocatoria de datos, deben estudiarse actuaciones que aborden los problemas señalados en el presente informe.

En particular, es necesario seguir estudiando cómo atenuar los problemas señalados, a efectos de una aplicación racionalizada del EMIR que pueda suprimir las cargas reglamentarias excesivas para los participantes del mercado y facilitar una ejecución más fluida de los requisitos, garantizando al mismo tiempo el cumplimiento de los objetivos del EMIR. Este proceso debe tomar en consideración detenidamente los principios internacionales en el ámbito de los mercados de derivados a fin de garantizar un funcionamiento eficiente de los mercados mundiales. Además, esta iniciativa podría apoyar el programa «Legislar mejor» de la Comisión mediante la eliminación de costes innecesarios que actualmente soportan las empresas, con lo que se podrían liberar fondos para la inversión.

La Comisión propondrá una revisión legislativa del EMIR en 2017 en el marco de REFIT, que irá acompañada de una evaluación de impacto que se ocupará con mayor detalle de las distintas cuestiones planteadas. Como parte de esa revisión, la Comisión evaluará asimismo las normas técnicas pertinentes relacionadas con el EMIR.

[14] *Baseline report on solutions for the posting of non-cash collateral to central counterparties by pension scheme arrangements - 25 July 2014* (Informe de referencia sobre soluciones para el depósito, por los sistemas de planes de pensiones, de garantías que no sean efectivo en las entidades de contrapartida central (25 de julio de 2014).

[15] Ibídem.

Por último, la Comisión también va a proponer un acto legislativo en materia de reestructuración y resolución de las ECC que se ocupe de cuestiones no abarcadas por el EMIR, tales como la planificación de la reestructuración, la planificación de la resolución y la eliminación de los obstáculos a la viabilidad de la resolución de las ECC, para que sus dificultades financieras puedan ser abordadas eficazmente por las autoridades, sin generar inestabilidad financiera indebida ni poner en peligro los fondos públicos.