



Primer ejercicio de pruebas de estrés a las Entidades de Contrapartida Central de la Unión Europea. Mayo 2016.

El pasado 29 de abril ESMA publicó un informe sobre el primer ejercicio de pruebas de estrés realizado a las Entidades de Contrapartida Central en el ámbito de la Unión Europea. Las pruebas se han realizado en cooperación con las Autoridades Nacionales Competentes encargadas de su supervisión a través de los Colegios de Supervisores y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, utilizando datos de referencia a cierre de 2014. El Reglamento (UE) Nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (en adelante, EMIR) exige que ESMA realice anualmente pruebas de estrés a las entidades de contrapartida central (en adelante, ECC) radicadas en la Unión Europea.

Estas pruebas de estrés tienen como objetivo valorar la resistencia y la seguridad de las ECC europeas e identificar posibles vulnerabilidades. **Los resultados del ejercicio muestran que el sistema de ECC europeas puede calificarse como resistente** en base a los escenarios de estrés utilizados para modelizar situaciones de mercado extremas pero verosímiles.

Las pruebas de estrés realizadas por ESMA se han centrado únicamente en el análisis del riesgo de crédito de contraparte al que las ECC tendrían que hacer frente como resultado de un incumplimiento por parte de múltiples miembros compensadores y de fuertes variaciones de precios de mercado simultáneas. Al ser el primer ejercicio de pruebas de estrés de este tipo realizado para las ECC a nivel de la Unión Europea, ESMA ha decidido centrarse en el riesgo de crédito de contraparte de las ECC y dejar el análisis de otros riesgos para ejercicios futuros.

El ejercicio se ha realizado sobre un total de 17 ECC europeas. ESMA ha puesto a prueba los recursos de las ECC utilizando escenarios combinados de incumplimiento por parte de miembros compensadores y de escenarios de estrés de mercado. Los resultados muestran que los recursos de las ECC son suficientes para cubrir las pérdidas que resultan del incumplimiento de los 2 mayores miembros compensadores a nivel de la UE combinados con escenarios de estrés de mercado históricos e hipotéticos.

No obstante, bajo escenarios de estrés más severos, los resultados muestran que las ECC deberían hacer frente a pérdidas residuales no cubiertas de entre 0.1 billones hasta 4 billones de euros. Éste es, en particular, el caso del escenario en el que se asume el incumplimiento de los 2 mayores miembros compensadores de cada ECC, no solo en dicha ECC, sino también en las demás ECC de las cuales es miembro, lo que daría lugar a más de 25 miembros compensadores incumpliendo en toda la UE.

Escenarios evaluados

Las pruebas de estrés han expuesto a las ECC a 3 escenarios diferentes en cuanto a sus miembros compensadores:

- **Escenario A:** el incumplimiento de los miembros compensadores de dos grupos con las mayores exposiciones

por ECC teniendo en cuenta si son miembros de otras ECC de la UE.

- **Escenario B:** el incumplimiento de los miembros compensadores de dos grupos en el ámbito de la UE con las mayores exposiciones agregadas en las ECC de la UE.
- **Escenario C:** el incumplimiento por parte de los miembros compensadores de dos grupos de la UE con mayor exposición agregada en las ECC de la UE, ponderado también por su probabilidad de incumplimiento.

Escenarios de fuertes variaciones de precios de mercado

Dado que los escenarios de incumplimiento por parte de un miembro compensador no ponen en peligro, por sí solos, la resistencia de las ECC, se aplicaron, además, a estos escenarios variaciones de precios de mercado extremas, incluyendo también escenarios históricos e hipotéticos que las ECC utilizan diariamente para la gestión de sus recursos. Adicionalmente, y cuando así se ha considerado necesario, los escenarios se han modificado para cumplir con un conjunto definido de impactos que abarcan un total de 36 factores de riesgo de mercado repartidos entre 5 clases de activos: tipos de interés, derivados sobre materias primas, acciones, tipos de cambio y crédito.

Finalmente, el ejercicio en su conjunto fue complementado con un análisis de la interdependencia de las ECC a través de sus miembros compensadores comunes, incluyendo también una valoración de la concentración de las exposiciones de las ECC y de los potenciales efectos secundarios para los miembros compensadores no incumplidores, desencadenados por el mecanismo de absorción de pérdidas de las ECC. Además, se incluyó un conjunto de escenarios inversos de stress que incrementan aún más el número de entidades incumplidoras, con el objetivo de buscar escenarios de estrés extremos pero verosímiles, que impactarían de forma significativa la resistencia de las ECC europeas. Estos escenarios inversos de stress no han revelado ningún escenario plausible que tenga impacto sistémico.

Recomendaciones de ESMA

Aunque las ECC de la UE en su conjunto parecen bien equipadas para afrontar escenarios severos, **ESMA ha incluido en su informe recomendaciones dirigidas a las Autoridades Nacionales Competentes de las ECC** relativas a dos aspectos:

a) Valoración de la calidad crediticia de los miembros compensadores: una parte significativa de las garantías de las ECC son recursos aportados por los miembros compensadores que también lo son de otras ECC, fundamentalmente de los no incumplidores. En casos extremos, estos miembros podrían tener que hacer frente a pérdidas significativas que, a su vez, podrían dar lugar al incumplimiento de más miembros compensadores y a pérdidas adicionales a nivel de la ECC. Por lo tanto, ESMA recomienda que las ECC incorporen en su análisis de la calidad crediticia de los miembros compensadores las exposiciones potenciales que éstos puedan tener que afrontar por ser miembro de otras ECC. Este análisis es esencial de cara a identificar fuentes de una mayor exposición;

b) Metodologías para fuertes oscilaciones de precios: en el curso del análisis de datos proporcionados por las ECC, ESMA ha identificado también que, en un número de casos, las variaciones de precios aplicados por las ECC para algunos de los productos que liquidan en el marco de sus propias pruebas de estrés no son tan exigentes como las variaciones mínimas definidas en este ejercicio o no replican los cambios de precios históricos más extremos que se han observado. Para lograr una resistencia continuada de las ECC, ESMA recomienda a las Autoridades Nacionales Competentes que se aseguren de que las ECC revisan las variaciones de precios utilizadas en sus metodologías de test de estrés, allí donde se han identificado debilidades en el curso de este ejercicio. Asimismo, ESMA ha emitido también un Documento de Preguntas y Respuestas que explica en mayor detalle el alcance general de este ejercicio de pruebas de estrés, así como los distintos escenarios y metodologías aplicadas.

Para más información, ver el siguiente enlace de interés:

[Comunicado de prensa sobre el resultado de las pruebas de estrés a las Entidades de Contrapartida Central de la Unión Europea](#)