

Ya estamos otra vez con las siglas raras ¿Qué es esto del SFTR?

Enrique Castellanos, MFIA, FRM

Como es bien sabido, la crisis financiera de 2007-2008 puso de manifiesto una serie de carencias regulatorias y de transparencia del sistema financiero, además de poner al descubierto una supervisión ineficaz. El objetivo del sistema financiero es canalizar capital hacia la financiación de la economía real, por ello, y desde entonces la actividad de los reguladores y supervisores ha sido especialmente intensa.

En los últimos años los departamentos de *Back Office*, Cumplimiento Normativo y Tecnología han recobrado una enorme importancia para que las entidades financieras cumplan sus obligaciones con una exigente y creciente regulación. Estas son las áreas que sin duda las entidades financieras más han reforzado, posiblemente menos vistosas y glamurosas que otros departamentos, pero con una importancia estratégica fuera de duda.

A las siglas ya conocidas por todos: MIFID, EMIR, MIFIR, etc... tenemos que añadir otras regulaciones que se van añadiendo paulatinamente al sistema financiero y que no hacen más que alimentar esta macedonia de siglas que tenemos: SFTR, BMR, REFIT, ESTR, SDR, CSDR, etc... Hoy voy a tratar de explicar qué es esto de SFTR de la manera más simple posible.

SFTR son las siglas en inglés de: **Securities Financing Transactions Regulation** y se concreta en el Reglamento (UE) 2015/2365, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización. Es importante porque, aunque entró en vigor el 12 de enero de 2016, la obligación de *reporting* de las operaciones para las entidades no era hasta abril de 2020. Con la pandemia de la Covid 19, ESMA (el supervisor de mercados europeo) en marzo de 2020 emitió un comunicado que retrasaba el reporte hasta el 13 de julio de 2020 (San Enrique, por cierto).

Antes de entrar a explicar qué tipo de operaciones es obligatorio reportar, el por qué y cómo se hace, tenemos que remontarnos y explicar un poco EMIR, que entró en vigor el 12 de enero de 2012 y que es el punto inicial a partir del que se derivan varias de las regulaciones en han entrado en funcionamiento en los últimos años.

EMIR tenía por objetivo mejorar la transparencia de los mercados de derivados OTC (Bilaterales) y reducir los riesgos asociados. Para ello los requisitos son:

- Que los derivados OTC que cumplan ciertos requisitos, están sujetos a la obligación de compensación (*Clearing Obligation*)
- A los derivados OTC que no se compensan de manera centralizada se aplican técnicas de mitigación de riesgos. (Gestión de Colaterales)
- Todas las transacciones de derivados (tanto OTC como ETD *Exchange traded derivatives*) deben informarse, a diario, a los repositorios de operaciones (TR o *Trade Repository*) como es REGIS-TR (repositorio que pertenece al grupo BME)

- Establecer la conducta organizacional de los negocios y los estándares prudenciales tanto para los repositorios de operaciones (TR) como para las Entidades de Contrapartida Central (ECC).

El *Clearing Obligation*, que entró en vigor en 2016, ya establecía la obligación de compensación de operaciones de derivados negociadas en mercados OTC en Entidades de Contrapartida Central (ECC o CCP por sus siglas en inglés). La implantación del *Clearing Obligation* fue secuencial en cuatro pasos, en cada uno de ellos se incorporaba una categoría de entidades, desde las más grandes que ya eran miembros de ECCs hasta las más pequeñas y no financieras. Las operaciones de derivados obligados a ser compensados en ECCs son:

Activos	Divisas
IRS: VANILLA / FRA / OIS / BASIS	EUR/GBP/JPY/USD/NOK/PLN/SEK
CDS	EUR
FX: NDF / FX SWAP / FX FORWARD	BRL/CLP/CNY/COP/IDR/INR/KRW/MYR/PHP/RUB/TWD/EUR/USD/GBP
EQUITY INDEX / SINGLE / BASKET	EUR/DKK/NOK/SEK/EUR/CHF/GBP/USD
COMMODITIES: FORWARD / SWAP	EUR/USD

Otra parte importante de toda la supervisión es el reporte de operaciones de derivados (OTC y ETD) a *Trade Repositories* (TR). Uno de los más grandes e importantes es REGIS-TR, que pertenece a BME (bueno, el 50%, el otro 50% pertenece a Deutsche Boerse). Estos TR son fundamentales porque no sólo recopilan toda la información que les envían, sino que también homogenizan y la concilian la información para que el regulador pueda cumplir con sus tareas de supervisión más eficazmente. Es decir, una de las contrapartidas puede reportar a un TR y la otra contrapartida puede hacerlo a otro, posteriormente tendrán que ponerse de acuerdo ambos TR, es decir reconciliar los datos, para que la información de la operación sea idéntica.

Junio 2020

Una vez explicado que ya se reportaban los derivados, es fácil explicar que en la nueva normativa SFTR se trata de reportar las operaciones de financiación de valores, es decir: Préstamo de Valores, Simultáneas, Repos y *Margin Lending* (préstamo de garantías que hacen los *prime brokers*). Su objetivo se enmarca en medidas orientadas a mejorar la transparencia y la supervisión de la llamada “banca en la sombra” o *shadow banking*.

La incorporación de las entidades obligadas a reportar se ha previsto que sea paulatina, igual que hemos contado de la *Clearing Obligation*, en este caso hay 4 grupos de sujetos obligados:

- Grupo 1: 13 de abril de 2020.
- Grupo 2: 13 de julio de 2020.
- Grupo 3: 12 de octubre de 2020.
- Grupo 4: 11 de enero de 2021.

Como hemos comentado, debería haber entrado ya en funcionamiento el Grupo 1, pero por la pandemia se ha retrasado al 13 de julio, fecha de entrada del Grupo 2.

Los grupos están divididos en Entidades Financieras y No Financieras:

- Entidades financieras:
 - **Grupo 1:** Entidades de servicios de Inversión, Entidades de crédito.
 - **Grupo 2:** Entidades de Contrapartida Central (ECC), Depositarios Centrales de Valores (DCV) y entidades equivalentes de terceros países.
 - **Grupo 3:** Seguros y Reaseguros, UCITS, fondos alternativos, sus sociedades gestoras y fondos de pensiones.
- Entidades no financieras:
 - **Grupo 4:** contrapartes no financieras que cumplan dos de las tres siguientes condiciones: balance mayor de 20 millones de euros; volumen de negocio neto superior a 40 millones de euros y; número medio de empleados superior a 250.

Aplica a entidades en terceros países si la operación termina en una entidad europea.

¿Cuáles son las obligaciones? Pues principalmente el reporte de todas las operaciones de Préstamo de Valores, Repos y Simultáneas a un TR además de transparencia e información a los inversores en los informes periódicos de fondos UCITS y de Fondos Alternativos.

Es una normativa relativamente compleja con muchos RTS (*Regulatory Technical Standards*) publicados en 2018. En resumen, se trata de reportar información en 150 campos que podríamos dividir en 4 grandes bloques:

- Contrapartidas
- Colaterales
- Riesgos y Garantías
- *Re-use*. Esto último es lo que más cuesta a las entidades porque no estaba en EMIR, consiste en explicar si se están reutilizando los valores en alguna otra operación.

Para terminar, como curiosidad, os contaré que uno de los campos, el más importante de todos, es el UTI (*Unique Trading Identifier*) que se genera una vez se realiza la operación, ambas contrapartidas tienen que estar de acuerdo en quién lo genera y si no hay acuerdo, la regulación describe quién es la contraparte generadora y cómo tiene que compartir esta información electrónicamente con la otra contrapartida. Si este identificador no es igual en las dos contrapartes, los TRs nunca podrán hacer el *matching* de la transacción, es decir a ojos de ESMA la transacción no está casada.