

AECA ANALIZA LA TRANSPARENCIA EMPRESARIAL

La crisis financiera y los derivados OTC



FELIPE HERRANZ

Coordinador del Foro AECA de Instrumentos Financieros (FAIF) y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid

Siempre controvertidos, los derivados han alcanzado notoriedad una vez más a raíz de la reciente crisis internacional. Especialmente los derivados OTC (*over-the-counter*) que son aquellos que se contratan de forma bilateral, sin la intervención de una Bolsa o Cámara de Compensación.

Estos derivados, que han alcanzado un volumen de contratación muy superior al de los derivados bursátiles, presentan una amplísima tipología: desde contratos sofisticados de riesgo de crédito, como los CDS, hasta los denominados "seguros de cambio", que contratan habitualmente muchas empresas que realizan operaciones en moneda extranjera.

El G-20 incluye a los derivados OTC en una lista de debilidades observadas en el mercado que pudieron contribuir al desencadenamiento de la crisis financiera. Se les atribuye, al menos, dos características negativas: propiciar un riesgo sistémico (incumplimiento de la contraparte) y falta de transparencia en algunos mercados.

Para hacer frente a estas debilidades, el G-20 está proponiendo la puesta en marcha de Bolsas o plataformas organizadas y transparentes donde se puedan negociar y liquidar derivados OTC, de forma que queden

garantizados los cumplimientos de las contrapartes, mediante el establecimiento de garantías similares a las que existen para los derivados bursátiles. Es decir, propone que se generalicen las *cámaras de contrapartida* que han aparecido en los últimos años, a medida que se han ido estandarizando las condiciones contractuales de ciertos derivados OTC, tales como derivados de crédito y *swaps* de tipo de interés.

Asimismo, el G-20 propone el aumento de los requisitos de capital para las entidades financieras que negocien derivados OTC fuera de los mencionados mercados organizados.

Estas iniciativas preocupan a las entidades financieras y a muchos usuarios habituales de estos productos. Por un lado, piensan que la propia flexibilidad de estos derivados —tan apreciada en el mercado— dificulta su estandarización, condición previa para que puedan negociarse en una plataforma centralizada.

Por otro lado, consideran que la contratación centralizada aumentaría los costes de las operaciones, ya que las partes intervinientes en estos derivados tendrían que hacer frente a los gastos de las propias plataformas y, adicionalmente, deberían efectuar pagos en concepto de depósito o garantía, que no se producen

necesariamente en los contratos bilaterales.

Por ello, considero que durante un plazo suficientemente dilatado, deben seguir existiendo determinados derivados OTC que se puedan contratar de forma bilateral, sin que se produzca ningún tipo de penalización. La flexibilidad que proporcionan a las partes y el ahorro de costes que suponen, redundan en beneficio de la eficiencia del mercado. En mi opinión, los cambios de la regulación deberían encaminarse a mejorar la tipificación, comercialización y documentación de los derivados OTC, más que a penalizarlos.

Veamos un par de ejemplos de posibles refuerzos de la regulación. En primer lugar, un derivado cualquiera y, desde luego, un derivado OTC, debe ser liquidado utilizando únicamente variables observables por todos los actores, publicadas de forma totalmente objetiva. La regulación solo debe admitir la contratación de derivados OTC en los que ninguna de las partes pueda tener influencia directa en la determinación de la valoración del subyacente al que el derivado está referido. Segundo, la documentación de comercialización y contratación de los derivados OTC debe evitar el uso de términos o conceptos equívocos (seguro,

cobertura, etc.) que suponen juicios de valor sobre la intencionalidad del cliente. La regulación debería asegurar que el cliente queda informado con precisión de las consecuencias futuras del derivado, tanto por el efecto inducido por las distintas valoraciones que puede alcanzar el subyacente en los momentos de la liquidación, como por las repercusiones que puedan derivarse de posible insolvencias de intermediarios y contrapartes.

Ejemplos de varios escenarios futuros (buenos, malos e intermedios) serían una buena forma de documentar debidamente un derivado. Ello evitaría, por ejemplo, casos conocidos por la prensa en los que un cliente quiere cancelar un *seguro* que ya no le interesa y se encuentra que lo que contrató realmente era un derivado OTC, que no entiende, para cuya cancelación debe realizar un desembolso importante.

En resumen, considero que la mejora de la tipificación y documentación relacionada con la contratación de los derivados OTC podría mejorar su imagen y transparencia, evitando la aparente *persecución* que se ha abierto contra ellos. Sin perjuicio de que, simultáneamente, se vayan estandarizando e incorporando a *cámaras de contrapartida* organizadas, en la medida de lo posible.



El G-20 propone que se generalicen las 'cámaras de contrapartida' que han aparecido en los últimos años"

Servicios mínimos durante la huelga



FEDERICO DURÁN LÓPEZ

Catedrático de Derecho del Trabajo y socio de Garrigues

Escribía recientemente en estas páginas sobre la protección, durante la huelga, de los servicios esenciales de la comunidad, poniendo de manifiesto cómo la falta de desarrollo legislativo del mandato constitucional de regular el ejercicio del derecho de huelga provoca graves distorsiones en los supuestos en que se ven afectadas empresas prestadoras de servicios públicos esenciales. Muchas de esas distorsiones están asociadas al mecanismo existente para la protección de estos, que no es otro que el de la fijación, por parte del Gobierno, de los servicios mínimos que han de prestarse para garantizar dicha protección.

Vuelvo sobre el tema porque, en determinadas ocasiones, la confusión existente llega a extremos inconcebibles, gravemente perjudiciales para las empresas y para los usuarios de los servicios prestados por las mismas. Un buen ejemplo de ello lo ofrecen las órdenes ministeriales dictadas para fijar los servicios mínimos en el transporte

aéreo, en los supuestos de huelgas convocadas por los sindicatos de tripulantes de cabina.

En dichas órdenes se distingue, en la prestación laboral de los tripulantes, entre aquellas actividades que vienen exigidas por la seguridad del vuelo y aquellas otras que integran los servicios de atención a los pasajeros. Y se viene a decir, aunque no tan claramente, que para proteger al máximo el ejercicio del derecho de huelga, e imponerle el mínimo sacrificio, a los trabajadores designados para cubrir los servicios mínimos se les pueden exigir las actividades requeridas por la seguridad del vuelo, pero las de mayordomía o atención al público solo en determinadas circunstancias *perentorias* (pasajeros de riesgo, como diabéticos, con otros regímenes especiales e infantiles, así como los de vuelos de más de seis horas de duración).

Ello da lugar, en la práctica a la frecuente negativa de los tripulantes designados para los servicios mínimos a cumplir funciones dis-

tintas de las de seguridad, o al alterar el cumplimiento de esas otras funciones cuando, por las circunstancias concurrentes (vuelos de más de seis horas de duración) es indiscutible que han de prestarlas. Negativa que se ampara en que los trabajadores están ejerciendo el derecho de huelga, como implícitamente reconocen las órdenes ministeriales.

Nadie puede pensar que un piloto que cubra servicios mínimos pueda alterar el contenido de su prestación

Aquí nos situamos directamente en el reino del absurdo. Los trabajadores designados para cumplir los servicios mínimos no ejercen, por definición, el derecho de huelga. Su derecho ha sido, precisamente, sacrificado para asegurar que se presten los servicios que se consideran esenciales para la co-

munidad. Quienes prestan los servicios mínimos están trabajando porque se les impide ejercer el derecho de huelga. Podrá discutirse, y sobre ello se pronuncian continuamente los Tribunales, si el sacrificio del derecho de huelga que implica la fijación de servicios mínimos, está justificado, guarda la debida proporcionalidad, etcétera.

Pero una vez producida esa fijación, quien trabaja en cumplimiento de lo previsto en la misma no ejerce el derecho de huelga, no es huelguista, y no tiene por tanto título jurídico alguno para incumplir parcialmente su prestación laboral ni para alterar las modalidades habituales de cumplimiento de la misma.

Convocada una huelga, existen solo dos situaciones posibles para los trabajadores: la de quienes ejercen el derecho y la de quienes no lo ejercen, bien porque voluntariamente no sigan el llamamiento sindical, bien porque su derecho se vea sacrificado, imponiéndoseles la obligación de trabajar para cumplir los servicios mínimos es-

tablecidos. No hay un *tertium genus* que la Administración pueda inventar, de trabajadores que serían un poco huelguistas o que ejercerían un poco el derecho de huelga. Quienes prestan servicios mínimos trabajan y perciben íntegramente sus retribuciones, por lo que no existe motivo alguno para que no cumplan también íntegramente su prestación laboral. Máxime cuando en otros casos el tema ni se plantea: nadie puede pensar que un piloto que cubra servicios mínimos pueda alterar el contenido de su prestación, o que un conductor de autobús pueda conducir más despacio, negarse a poner el aire acondicionado o saltarse paradas.

Necesitamos un baño de cordura y de racionalidad en todas estas cuestiones. Lo que vuelve a poner de manifiesto la grave irresponsabilidad del legislador al seguir ignorando el mandato constitucional, y exige de nuestros jueces y Tribunales un esfuerzo interpretativo para evitar situaciones tan absurdas como las planteadas.