



## **Consulta pública de la Comisión Europea sobre derivados e infraestructuras de mercado (*Public Consultation on Derivatives and Market Infrastructures*).**

**[Enlace a los documentos: Public Consultation on Derivatives and Market Infrastructures y Frequently asked questions.](#)**

### **1.- A quién va dirigido (potenciales interesados):**

- Autoridades Competentes de los Estados Miembros.
- Entidades Financieras (Entidades de Crédito y Empresas de Servicios de Inversión).
- Sociedades Gestoras de Fondos.
- Entidades de Contrapartida Central.
- Compañías de Seguros.
- Participantes en los Mercados en general.
- Inversores.

### **2.- Nota Informativa**

La Comisión Europea está en proceso de concluir su borrador de propuestas legislativas en materia de infraestructuras de mercado y mercados de derivados OTC. Antes de concretar sus propuestas necesita recabar la opinión del sector en cuatro áreas específicas que constituyen el objeto de esta consulta pública: compensación y reducción del riesgo de las operaciones de derivados OTC, requisitos para las Contrapartidas Centrales, interoperabilidad entre Contrapartidas Centrales y obligaciones de información y requisitos para los Trade Repositories.

Las respuestas a esta consulta proporcionarán una valiosa orientación a los servicios de la Comisión Europea de cara a preparar una propuesta formal, cuya presentación está prevista para septiembre de 2010.

#### **i. Compensación y reducción del riesgo de los derivados OTC.**

La compensación obligatoria en contrapartidas centrales de los derivados OTC que se consideren elegibles debe asegurar que reduce el riesgo para el sistema financiero y que no los incrementa.

La cuestión principal que se plantea en este apartado es la necesidad de desarrollar un proceso para la determinación de aquellos derivados OTDC que sean elegibles para su compensación obligatoria en contrapartidas centrales.

Una contrapartida central que haya sido autorizada a compensar un derivado elegible tendría la obligación de aceptar la compensación de tales contratos sin hacer discriminaciones.

Se plantean cuestiones acerca del ámbito de las excepciones para inversores finales distintos de los financieros para los que se establecen diferentes umbrales de cumplimiento que determinará la futura European Securities and Markets Authority (ESMA).

Para los derivados que no se compensen centralizadamente la legislación europea deberá establecer principios y requisitos específicos tendentes a asegurar la existencia de procedimientos y mecanismos adecuados para medir, supervisar y reducir los riesgos operativos y de crédito.

#### ii. Requisitos para las Contrapartidas Centrales.

Se establecerían requisitos armonizados sobre control de riesgos, recursos financieros, de carácter organizativo, normas de conducta para garantizar la seguridad y solvencia de las contrapartidas centrales.

La consulta plantea qué normas serían necesarias para que las contrapartidas centrales reduzcan el riesgo del sistema en lugar de convertirse en una fuente de riesgo sistémico.

Junto con los requisitos de organización se establece la obligatoriedad de contar con un Comité de riesgos, requisitos y principios claros para la resolución de posibles conflictos de interés.

La Comisión deberá regular con claridad los principios para garantizar que las contrapartidas centrales mantienen el control de sus funciones básicas, proveen acceso transparente e indiscriminado, publican sus precios y la información de interés sobre riesgos y control de riesgos, garantizan la segregación de activos y su portabilidad y establecen requisitos prudenciales (capital inicial, gestión de la exposición al riesgo, garantías de los miembros, fondo de garantía, otros controles de riesgos, cobertura en cascada del incumplimiento de un miembro, garantías aceptables, política de inversión, procedimiento en caso de incumplimiento, realización de pruebas de esfuerzo para garantizar la adecuación de los modelos de control de riesgos y control del riesgo de liquidación).

Se establece también una serie de requisitos para contrapartidas centrales radicadas en terceros países.

#### iii. Interoperabilidad entre Contrapartidas Centrales.

La fragmentación nacional de la liquidación encarece el coste de las operaciones transnacionales. Es necesario avanzar en el acceso internacional a las contrapartidas centrales para mejorar la eficiencia de la post-negociación en Europa. Esto ya se puso de manifiesto en las Conclusiones del Consejo Europeo en 2009.

La Comisión plantea como cuestión si se considera adecuado que las solicitudes de interoperabilidad sólo puedan ser rechazadas por motivos de control de riesgos. Sin embargo, la Comisión considera que la interoperabilidad solo puede garantizarse cuando se dan determinadas condiciones, por lo que, en el primer momento, los derechos de alcanzar acuerdos de interoperabilidad debe limitarse a los instrumentos de contado.

La Comisión identifica requisitos y principios que debe contener la legislación referentes a procedimientos y sistemas para la identificación de los riesgos adicionales procedentes de los acuerdos de interoperabilidad, concreción respecto a los derechos y obligaciones de cada contrapartida central, identificación y gestión de los riesgos de liquidación en caso de incumplimiento de una de las contrapartidas centrales, identificación de las interdependencias y correlaciones derivadas de la interoperabilidad así como de, en su caso, la reutilización de las garantías. Para los casos en los que los modelos de gestión de riesgos de cada contrapartida central sean distintos, cada una de ellas deberá identificar las medidas a adoptar para limitar los riesgos derivados de la interoperabilidad.

Los acuerdos para la interoperabilidad deberán ser aprobados por todas las autoridades afectadas y deberán incluir la gestión del riesgo derivado.

#### iv. Obligaciones de información y requisitos para los Trade Repositories (TR).

El establecimiento de la obligación de informar todas las operaciones de derivados OTC a los TR incrementaría la transparencia del mercado. Se considera necesario garantizar el acceso ilimitado a la información por parte de las autoridades relevantes, para que éstas puedan cumplir con sus funciones correspondientes.

El documento plantea dos opciones: A) las contrapartidas financieras deberán comunicar las operaciones (incluidas modificaciones y finalización) sobre derivados no más tarde del día siguiente de su ejecución, pudiendo comunicar, en su caso, por cuenta de una contrapartida no financiera, a menos que ésta lo haga directamente; y B) cualquier contrapartida que entre en un derivado deberá comunicarlo al TR.

La ESMA determinará los detalles de la comunicación, formato y frecuencia según la clase de contrato de que se trate.

La consulta plantea los requisitos de la comunicación de operaciones a los TR.

Respecto a la inclusión de los TR en el registro de ESMA, el documento presenta tres opciones: (1) los TR deberán estar localizados en la Unión Europea (UE), por lo que los de terceros países deberían establecer una filial o sucursal en la UE; (2) se reconocería a los TR de terceros países y (3) las funciones de los TR tendrían un carácter de utilidad pública.

También se establecen requisitos para los TR, que atienden a aspectos de organización, fiabilidad operativa, registro de las transacciones y acceso a los datos.

#### v. Glosario.

Contiene una serie de definiciones de términos usados en el documento.

### **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **10 de julio de 2010**.

Las observaciones deben enviarse a la dirección de correo siguiente:

Directorate General Internal Market and Services, Unit G3-Securities Market

European Commission  
SPA 2 03/079  
B-1049 Brussels Belgium

También pueden enviarse a la dirección de correo electrónico de la Comisión Europea siguiente: [markt-consultations-otc-derivatives@ec.europa.eu](mailto:markt-consultations-otc-derivatives@ec.europa.eu)

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
c/ Miguel Ángel 11  
28010 Madrid

[International@cnmv.es](mailto:International@cnmv.es)