



Consulta pública de IOSCO sobre la transparencia post-negociación en el mercado de permutas de cobertura por incumplimiento crediticio. (Consultation report: post-trade transparency in the Credit Default Swaps market.)

[Enlace al documento: Consultation report: post-trade transparency in the Credit Default Swaps market.](#)

1. -A quien va dirigido (potenciales interesados):

- Autoridades competentes nacionales y supranacionales.
- Empresas de servicios de inversión.
- Registros de operaciones.
- Inversores y sus asociaciones.
- Participantes en los mercados en general.

2.- Nota Informativa

2.- Nota Informativa

IOSCO ha publicado, con fecha 17 de noviembre de 2014, una consulta pública sobre la transparencia post-negociación en el mercado de permutas de cobertura por incumplimiento crediticio o *Credit Default Swaps* (en adelante CDSs).

El documento ha sido preparado por el grupo de trabajo sobre la regulación de derivados OTC (*Task Force on OTC derivatives regulation*) y hace referencia a la importancia que la transparencia post-negociación tiene para la regulación de los mercados financieros. Los objetivos y principios generales de IOSCO para la regulación de valores, en concreto, el principio 35 alienta a las regulaciones a promover la transparencia de la negociación en mercados de valores y de derivados. El G-20, en el contexto de las reformas de los mercados de derivados OTC, ha acordado acelerar la implementación de medidas que mejoren la transparencia en esos mercados. El FSB ha emitido una recomendación para que las autoridades evalúen los beneficios y costes de publicar precios y volúmenes de todas las transacciones. El informe de IOSCO pretende analizar el impacto potencial de las obligaciones de transparencia post-negociación en el mercado de CDSs.

El informe está basado sobre: i) la revisión de los trabajos relevantes que, sobre esta cuestión, se han realizado a nivel internacional; ii) el análisis de los datos puestos a disposición del público antes y después de la introducción de la obligación de transparencia post-negociación en ciertos mercados de CSDs de los Estados Unidos; iii) una encuesta realizada entre participantes del mercado y otros observadores sobre el uso que hacían de ciertos datos públicos post-negociación y el impacto observado en el mercado.

El informe tiene la estructura siguiente:

Parte I: Resumen (*executive summary*).

Parte II: Objetivos y alcance del documento.

El informe pretende analizar el impacto potencial de transparencia post-negociación en un mercado de derivados OTC particular: el mercado de CDSs.

Parte III: Características del mercado de CDSs.

El mercado de CDSs, en cifras estimadas por el Banco de Pagos Internacionales, es de aproximadamente un importe nominal bruto de CDSs en circulación de 21 billones de dólares a finales de 2013.

Parte IV: Marcos legislativos y regulatorios de la transparencia post-negociación.

Actualmente, existen jurisdicciones cuyos marcos regulatorios requieren la publicación post-negociación del precio y el volumen de las transacciones de CDSs: Estados Unidos, en concreto, la *Commodity Futures Trading Commission* aplica un marco de transparencia post-negociación, y Canadá y la Unión Europea han adoptado ya las medidas y se espera que se implementen en el corto plazo. También Japón exige la difusión pública de cierta información sobre las operaciones con derivados OTC.

Parte V: Análisis de impacto.

El análisis de impacto pretender identificar los impactos potenciales de transparencia post-negociación en el mercado de CDS y las futuras líneas de investigación que deberán seguir IOSCO, las autoridades competentes y otros reguladores y observadores del mercado.

Parte VI: Consideraciones regulatorias de la transparencia post-negociación.

.- Beneficios potenciales de la transparencia post-negociación.

1. Puede promover una formación de precios más eficiente y aumentar la competencia de precios.
2. Puede aumentar la liquidez porque, por un lado, la amplia información sobre la transacción producirá una mayor confianza en el mercado y aumentará la competencia y, por otro, los proveedores de liquidez podrán evaluar los precios con mayor precisión y ofrecer una liquidez adicional.
3. Pueden mejorar las valoraciones y, en consecuencia, la gestión de riesgos, el cálculo de garantías y la asignación más eficiente de capital.
4. Puede ayudar a integrar un mercado fragmentado.
5. Puede complementar la remisión de información sobre las transacciones que se debe realizar a los Registros de operaciones.

-. Costes potenciales de la transparencia post-negociación.

1. Puede reducir la liquidez por el aumento de los costos de los distribuidores para cubrir las posiciones de CDS vendidos a sus clientes. Esta posible desventaja puede mitigarse o evitarse mediante la publicación diferida.

2. Los costes operacionales del desarrollo, implementación y mantenimiento de un sistema de transparencia post-negociación no son insignificantes, y se puede optar por un sistema operativo de la transparencia público o privado siempre que se asignen equitativamente los costes entre los participantes.
3. Puede originar que ventas forzosas (*distressed sales*) aumenten la volatilidad del mercado.
4. Puede dar lugar a la pérdida de confidencialidad al revelar posiciones y estrategias de inversión.

Parte VII: Conclusiones preliminares y recomendaciones.

IOSCO concluye que la implementación de la obligación de transparencia post-negociación en el mercado de CDSs en Estados Unidos no ha tenido un efecto sustancial en la exposición al riesgo de mercado o de la actividad sobre CDSs.

IOSCO considera que una mayor transparencia post-negociación en los mercados de CDS-incluyendo el precio y el volumen de las transacciones individuales públicamente disponibles-, sería valioso para los participantes del mercado y otros observadores del mercado. IOSCO, por lo tanto, anima a las jurisdicciones miembros de IOSCO a tomar medidas para mejorar la transparencia post-negociación en el mercado de CDSs en su jurisdicción.

IOSCO señala que las jurisdicciones deberían tener en cuenta los factores siguientes:

- El retraso máximo admisible entre el momento de la ejecución y el momento de la difusión pública de los precios y el volumen de una transacción CDS individual.
- La necesidad o no de normas especiales para la difusión pública de los precios y el volumen de transacciones "en bloque" o grandes y, de ser así, la definición de una transacción de tales características.
- Las medidas para garantizar la confidencialidad de la identidad de los participantes en el mercado, que podrían incluir la fijación de umbrales de tamaño máximo o la creación de tramos estándares en los que se ubicaría " el verdadero tamaño notional de la operación, sobre todo en mercados pequeños o ilíquidos en los que el comercio se concentra en uno o dos participantes clave del mercado.
- La pérdida potencial de confidencialidad en los mercados pequeños o no líquidos, que puede ser menos pronunciada para CDSs que se negocian con frecuencia en otros mercados más líquidos de mayor tamaño.
- La implementación de transparencia post-negociación por fases: en la primera fase se incluirían los CSDs estandarizados más frecuentemente negociados y/o los más frecuentes participantes del mercado y, en una fase ulterior, los CSDs menos frecuentes y/o los menos frecuentes participantes del mercado.
- La consulta con autoridades competentes de otras jurisdicciones en relación con el momento adecuado y la manera de aumentar la transparencia post-

negociación para los CDSs que cotizan en sus respectivos mercados.

Parte VIII: Preguntas y solicitud de comentarios.

IOSCO solicita comentarios sobre todos los aspectos del informe y, en particular, sobre las preguntas incluidas en esta parte.

3.- Solicitud de comentarios

El período de consulta pública finaliza el **15 de febrero de 2015**.

Los comentarios a los documentos pueden enviarse a IOSCO utilizando una de las siguientes vías:

E-mail: consultation-2014-08@iosco.org

Indicar en el asunto "Comentario público al documento sobre transparencia post-negociación en el mercado de permutas de cobertura por incumplimiento crediticio". ("Public comment on post-trade transparency in the Credit Default Swaps".)

Caso de adjuntar algún documento indicar el programa utilizado (WordPerfect, Microsoft Word, ASCII text, etc.).

IOSCO solicita no adjuntar archivos con las extensiones siguientes: HTML, GIF, TIFF, PIF or EXE.

Fax: al número +34 (91) 555 93 68.

Correo:

Por carta, dirigida a la atención de Mr. Zhong Li indicando en el sobre el asunto "Comentario público al documento sobre transparencia post-negociación en el mercado de permutas de cobertura por incumplimiento crediticio" ("Public comment on post-trade transparency in the Credit Default Swaps"), a la dirección siguiente:

Mr. Zhong Li
International Organization of Securities Commissions (IOSCO)
C/ Oquendo nº 12
28006 Madrid
España

Aunque los comentarios pueden ser remitidos directamente a IOSCO, se solicita que se envíe una copia de los mismos, que podrá así disponer de una fuente sobre el estado de opinión de los participantes en el mercado español, a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales
C/ Edison nº 4
28006 Madrid
[Correo electrónico: Documentosinternacional@cnmv.es](mailto:Documentosinternacional@cnmv.es)