



Consulta pública de CESR sobre el asesoramiento técnico a la Comisión Europea en relación con la revisión de la Directiva MiFID acerca de la transparencia en los mercados de valores distintos de acciones. (Consultation paper: CESR technical advice to the European Commission in the context of the MiFID review: non-equity markets transparency).

[Enlace al documento: Consultation paper: CESR technical advice to the European Commission in the context of the MiFID review: non-equity markets transparency](#)

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

- Empresas de Servicios de Inversión.
- Inversores institucionales y minoristas.
- Participantes en los mercados en general

2.- Nota Informativa

La Directiva MiFID permitía a los Estados Miembros extender el régimen de transparencia a los instrumentos financieros distintos de acciones; en este contexto, CESR ha emitido varios informes acerca de una eventual extensión de los requisitos de transparencia y de la necesidad de ésta.

La presente consulta pública plantea la posible implementación de las recomendaciones del informe de CESR de julio de 2009 –en el que se concluía que un mayor nivel de información post negociación sería beneficioso para el mercado-, y explora la posibilidad de un régimen de transparencia post negociación para derivados. Asimismo, CESR analizar la necesidad o no de un régimen de transparencia pre negociación para bonos, ABS, CDOs, CDS y derivados.

Este asesoramiento técnico servirá a la Comisión Europea para informar tanto al Parlamento como al Consejo Europeo acerca de posibles cambios de la Directiva MiFID.

La consulta se refiere a los seis aspectos siguientes:

1.- Acceso general a información pre y post negociación.

Sobre la base de la experiencia acumulada, se solicita la descripción de las fuentes de información pre y post negociación que los participantes en los mercados en general utilizan en su actividad regular para cada instrumento incluido en el ámbito de esta consulta: bonos corporativos, productos financieros estructurados (ABS y CDOs), CDS, derivados de tipos de interés, derivados de acciones, derivados sobre divisas y derivados sobre "commodities".

2.- Bonos corporativos.

Se consideran bonos corporativos aquellos valores que incorporan una deuda transmisibles emitido por una corporación privada de una duración de, al menos, 12 meses. Se analiza si incluir en general, en este apartado a efectos de su transparencia, los "covered bonds" y en particular a las "cédulas hipotecarias" y "cédulas territoriales" o en el de productos financieros estructurados, así como qué otros instrumentos podrían incluirse en la definición anterior.

En cuanto a la pre transparencia, la consulta plantea cuestiones sobre el acceso real e igualitario a la información, el contenido de la información disponible, su eficiente distribución, la necesidad o no de su presentación en base consolidada y beneficios y desventajas de un régimen de pre transparencia para el mercado en general y para el pequeño inversor en particular.

En el régimen de post transparencia, se plantea si el valor nocional es una información significativa a incluir a la ya determinada por CESR en informes anteriores. Además, se presenta una propuesta inicial a discutir sobre el tiempo de publicación: tiempo real y diferido y la información a publicar en cada momento en función del tamaño de la transacción; en relación con ella, se solicitan otras alternativas o criterios para establecer apropiados umbrales de transparencia.

3.- Productos financieros estructurados (ABS y CDOs)

CESR pretende evaluar si el nivel existente de pre transparencia es suficiente en los mercados de Asset Backed Securities (ABS) –incluyendo Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) y Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS)- y de Collateralised Debt Obligations (CDOs).

Los ABS se negocian normalmente OTC y por inversores institucionales, mientras que los CDOs se contratan vía electrónica y la información está disponible en el mismo tipo de plataformas o formatos. Para ambos, se pregunta si se ha percibido una falta de acceso a la información o de la información en sí en estos mercados, cuál es la información clave a publicar, si la información está disponible para todos los participantes, si es eficiente su distribución, y beneficios y desventajas de este régimen.

En cuanto a la post transparencia, CESR considera que se deben sujetar a ella los productos estandarizados preguntándose a cerca de los instrumentos a conformar el primer bloque de la implementación por fases a efectos de la post transparencia. También se plantean si la propuesta sobre tiempos y umbrales para la publicación de información de los bonos corporativos sería aplicable a estos productos y, por último, si sería aplicable al resto de productos lo publicado por CESR en 2009 en cuanto a cuál es la información relevante a efectos de post transparencia (formato identificado de identificación, nombre del emisor, precio de la transacción, volumen de la transacción, fecha y hora, moneda, fecha de vencimiento y rating).

4.- Credit Default Swaps.

La mayoría de estos productos se negocian OTC si bien los CDS referenciados a un índice o aquellos singulares de gran tamaño y estandarizados se pueden negociar electrónicamente.

Al igual que en el apartado anterior sobre la pre transparencia, se pregunta si se ha percibido una falta de acceso a la información o de la información en sí en estos mercados, cuál es la información clave a publicar, si la información está disponible para todos los participantes, si es eficiente su distribución, y beneficios y desventajas de este régimen.

En cuanto a la post transparencia, el contenido de la información relevante a hacer pública es la determinada por CESR en 2009 arriba reseñada. También se plantea si la propuesta sobre tiempos y umbrales para la publicación de información de los bonos corporativos sería aplicable a los CDS singulares y referenciados. Por último, se plantea la inclusión de los CDS soberanos en el mismo régimen.

5.- Derivados.

La consulta describe las características del actual funcionamiento, negociación y uso de los derivados siguientes: derivados sobre acciones o índices de acciones, derivados sobre tipos de interés, derivados sobre divisas y derivados sobre "commodities" incluyendo derivados sobre energía. Si bien los derivados negociados en mercados o sistemas de negociación están sujetos a ciertos requisitos de transparencia, mientras que en los derivados OTC no existe transparencia de precios, se solicitan observaciones sobre todos ellos para mejorar la eficiencia del mercado.

CESR está valorando las posibles deficiencias actuales de pre transparencia y post transparencia para los derivados, para lo que repite respecto de estos productos las cuestiones planteadas en los apartados precedentes.

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **4 de junio de 2010**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de CESR (www.cesr-eu.org) bajo el encabezamiento "consultations".

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