



# **CESR: transparencia en los mercados distintos de acciones. Marzo 2010.**

## **1. Introducción**

En agosto de 2007 CESR elaboró -a requerimiento de la Comisión Europea- un asesoramiento técnico sobre transparencia en los mercados bonos corporativos que, en líneas generales, no evidenciaba fallos de mercado y, teniendo en consideración el posible impacto adverso en la liquidez de los mercados del establecimiento de un modelo de transparencia, concluía que éste debería de ser propuesto y gestionado por el propio mercado.

Tras la reciente crisis financiera, el entonces Foro de Estabilidad Financiera (hoy Consejo de Estabilidad Financiera) recomendó a que los reguladores de valores que trabajasen -conjuntamente con los participantes del mercado- en el estudio y desarrollo de un régimen de transparencia de precios y volúmenes de instrumentos financieros negociados en mercados secundarios. En la misma línea, el g-20 ha manifestado la necesidad de reforzar el desglose de información de los productos financieros complejos.

A la vista de lo anterior, CESR decidió en abril de 2008 revisar si las conclusiones contenidas en su asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre transparencia en el mercado de bonos continuaban siendo válidas y extender su revisión a los productos financieros estructurados, básicamente los activos titulizados -Asset-Backed Securities (ABS)-, por ejemplo, Residential Mortgage Backed Securities (RMBS), Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) o Collateralised Debt Obligations (CDO) así como a los derivados de crédito, fundamentalmente los denominados Credit Default Swaps (CDS). Una de las principales razones para dicha extensión estriba en que una adecuada difusión de los precios de los bonos es fundamental para la valoración de determinados productos financieros estructurados.

Finalmente, a mediados de julio de 2009, CESR hizo público el informe transparencia de los mercados de bonos corporativos, productos financieros estructurados y derivados de crédito cuyas conclusiones y propuestas más relevantes son descritas a continuación.

## **2. Conclusiones relevantes**

En opinión de CESR, las iniciativas implementadas por la industria en relación con la transparencia de los mercados no han producido un suficiente nivel de transparencia. Asimismo CESR considera que un incremento en los niveles actuales de transparencia tendría efectos beneficiosos para el mercado en general. Adicionalmente CESR cree que -teniendo en cuenta la estructura global del mercado y el mercado integrado promovido por la regulación europea- un régimen armonizado de transparencia post negociación es preferible a iniciativas locales tomadas por las jurisdicciones nacionales.

En definitiva, CESR recomienda a la Comisión Europea la adopción de un régimen obligatorio de transparencia para los mercados de bonos corporativos, productos estructurados financieros y derivados de crédito. La puesta en marcha de este nuevo régimen debería tener lugar lo antes posible, siempre que las condiciones prácticas lo permitan.

### **3. Propuestas para bonos corporativos**

En opinión de CESR, el régimen de transparencia post negociación para bonos corporativos debe de incluir a todas las emisiones sobre las que hay un folleto publicado, incluyendo todos los bonos corporativos admitidos a negociación en un mercado regulado y/o en un sistema de negociación multilateral. En lo relativo a la información a desglosar, ésta –además de una breve descripción del instrumento financiero- debe contener el precio/rentabilidad, volumen y fecha y hora de la ejecución de la transacción. Para evitar cualquier freno a la liquidez, se debe de permitir una demora en la publicación de los datos anteriores si la transacción excede un determinado umbral que deberá ser fijado con unos criterios similares a los existentes para instrumentos de renta variable.

### **4. Propuestas para productos financieros estructurados y derivados de crédito**

CESR considera que cualquier régimen de transparencia post negociación que se imponga para productos financieros estructurados debería ser complementario a las iniciativas ya existentes para mejorar la transparencia en las fases iniciales de la cadena de transacciones.

En lo que se refiere a los ABS y CDO, CESR recomienda un enfoque secuencial en el que el régimen de transparencia se aplicara inicialmente a aquellos instrumentos financieros estandarizados. Por el contrario, para instrumentos titulizados a corto plazo, como pueden ser los Asset-Backed Commercial Papers (ABCP), CESR no considera necesario el establecimiento de un régimen de transparencia al no ser demandado por los participantes del mercado.

En los que se refiere a los CDS, es la opinión de CESR es que el régimen de transparencia debe incluir igualmente a estos instrumentos financieros siempre que tengan un nivel suficiente de estandarización y, en consecuencia, sean elegibles para ser compensados y liquidados a través de una cámara de contrapartida central (CCP).

Por último, el régimen de transparencia para estos instrumentos financieros debe permitir, al igual que con los bonos corporativos, la existencia de demoras o excepciones en la publicación de datos.

Si tiene interés en conocer con detalle el informe reseñado, lo puede encontrar en:

<http://www.cesr-eu.org/popup2.php?id=5798>