Negociación de derivados OTC. Marzo 2011

El G20 en la cumbre de Pittsburgh, acordó que todos los derivados OTC estandarizados – en los casos que proceda – deben negociarse en mercados o plataformas electrónicas antes de finales de 2012.
Para concretar este mandato el FSB publicó en octubre 2010 un documento elaborado por elCPSS (*Committee on Payment and Settlement Systems*), IOSCO y la Comisión Europea en el que se presentaban 21 recomendaciones.

La recomendación nº 13 instaba a IOSCO a que hiciera un análisis sobre los diferentes elementos a considerar en el proceso de traspaso de la negociación de los derivados OTC a mercados o plataformas electrónicas. El informe de la *Task Force* de *OTC Derivatives* de IOSCO (TF), publicado el pasado mes de febrero, da respuesta a esta petición.

El informe, en su introducción, hace una descripción de los mercados de derivados, para a continuación, analizar lo que, a efectos de la negociación de derivados OTC, puede entenderse como plataforma organizada. En el siguiente apartado se estudian la estandarización y la liquidez de los derivados OTC, como elementos relevantes para poder determinar si es factible la negociación de un derivado OTC en una plataforma organizada.

Seguidamente se analizan los costes y beneficios asociados al traspaso de la negociación de derivados OTC a plataformas organizadas. Además, se valoran otros beneficios y costes asociados a otras reformas, también acordadas por el G20 e íntimamente ligadas a este proceso (estandarización de los OTC, compensación a través de cámara y comunicación de operaciones a los registros centrales de datos).

En el siguiente punto del informe se proponen tres posibles vías para que los reguladores impulsen el proceso de traspaso: establecimiento de un calendario para el traspaso de la negociación, fijación un sistema de incentivos y medidas regulatorias.

En el último apartado, la TF presenta las conclusiones del trabajo destacando que es factible la negociación de contratos de derivados estandarizados a través de mercados o plataformas electrónicas, siempre que se utilice un enfoque flexible que permita adaptar el tipo de plataforma al grado de liquidez y estandarización del derivado correspondiente.

Este enfoque flexible, se aplica a la hora de definir lo que es una plataforma organizada. En este sentido, la TF considera que no hay un modelo único, sino que, en la medida en que cumplan con unos requisitos mínimos, existen diferentes mecanismos de negociación o modelos que pueden considerarse plataformas organizadas. De acuerdo con las conclusiones de la TF, estos requisitos mínimos son:

- Registro en una autoridad competente.
- Acceso basado en criterios objetivos y justos, aplicados imparcialmente.
- Pre y post transparencia adecuada la naturaleza y liquidez del producto.
- Eficiencia operativa y resistencia (incluyendo medidas para gestionar situaciones de contingencia).
- Capacidad para supervisar el mercado.
- Reglas transparentes de la administración de la plataforma.
- Reglas que no permitan al operador discriminar entre participantes en condiciones equivalentes.

Además, la TF identifica otra característica que cree deben tener las plataformas pero sobre la que no hay acuerdo entre los miembros. En concreto, se menciona que las plataformas deben permitir la posibilidad de negociar con múltiples oferentes, esta característica se conoce como multilateralidad (*multi-dealer*), en contraposición con la unilateralidad (*single dealer*). Tal como se indica, la falta de uniformidad en esta interpretación podría dar lugar a situaciones de arbitraje regulatorio.

Por último la TF recomienda que se coordinen las acciones de los reguladores ante la variedad de medidas que pueden tomar para llevar a cabo el proceso de transición a plataformas organizadas y evitar la posibilidad de arbitraje regulatorio.

Enlace al comunicado de prensa: http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS196.pdf

Enlace al documento: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD345.pdf.