



*Documentos de Trabajo del Departamento de
Derecho Mercantil*

2012/66

Diciembre 2012

**TRANSPARENCIA SOBRE LOS DERIVADOS EXTRABURSATILES
TRANSPARENCY ON OTC DERIVATIVES**

M^a de la Sierra Flores Doña

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.
Universidad Complutense.
Ciudad Universitaria s/n.
28040 Madrid
00 34 -913 94 54 93
msierra@der.ucm.es
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

Documento depositado en el archivo institucional *EPrints* Complutense
<http://eprints.ucm.es/>
Copyright © 2009 por el autor

TRANSPARENCIA SOBRE LOS DERIVADOS EXTRABURSÁTILES
TRANSPARENCY ON OTC DERIVATIVES

M^a DE LA SIERRA FLORES DOÑA
CATEDRÁTICA ACREDITADA DERECHO MERCANTIL
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

Resumen: El Reglamento (UE) N° 648/2012 del Parlamento y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones establece que la contraparte y la Entidad de contrapartida central informarán e sobre el contrato de derivado al Registro de Operaciones. El desarrollo de la norma y el cumplimiento de la comunicación al Registro de Operaciones se contempla en el Borrador de Normas Técnicas para la reglamentación de Derivados OTC, ECC y Registro de Operaciones, ESMA/2012/379, 25 de junio 2012.

Esta información se integra en el programa dirigido a mejorar la transparencia sobre los contratos derivados OTC en el mercado interior europeo y a facilitar la convergencia en la actividad de supervisión de los mercados nacionales desarrollada por las autoridades nacionales. Así, con la información sobre el contrato al Registro de operaciones se produce el tránsito desde la «información privada» peculiar en la contratación de derivados OTC a una «información de conocimiento público».

Palabras claves: contrato de derivado, derivados extrabursátiles, derivados OTC, Reglamento (UE) N° 648/2012, transparencia derivados.

Abstract: *Regulation (EU), N° 648/2012 of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, de 4 de julio 2012 said that « Counterparties and CCPs shall ensure that the details of any derivative contract they have concluded and of any modification or termination of the contract are reported to a trade repository registered» (article 9.1).*

The development of the standard and the performance of the communication to a trade repository referred to in «Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories», ESMA/2012/379, on 2012 jun 25

This information is part of the program aimed at improving transparency on OTC derivatives contracts in the European Internal Market (hereinafter EU) and facilitate convergence in the oversight of national markets by national authorities. In this regard, with the reporting obligation to a trade repository, the information that was previously private in the trading of OTC derivatives is made available to the public

Key words: *derivative contract, OTC derivatives, Regulation (EU), N° 648/2012, transparency on derivative.*

TRANSPARENCIA SOBRE LOS DERIVADOS EXTRABURSÁTILES¹
TRANSPARENCY ON OTC DERIVATIVES

M^a DE LA SIERRA FLORES DOÑA
CATEDRÁTICA ACREDITADA DERECHO MERCANTIL
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

Sumario

I. Introducción	3
II. La información sobre el contrato de derivado al Registro de Operaciones «Trade repositories»	4
1. Fuentes y caracterización	4
2. Ambito y excepciones.....	9
2.1. «Contraparte» y «Entidad de Contrapartida Central»	9
2.2. Contrato de derivado OTC o extrabursátil (opción «options», futuro «futures», permuta «swaps», futuro de interés «forwart rate agreements»)	11
III. Comunicación al Registro de Operaciones	13
1. La integración en el formulario normalizado del contenido contractual y el contenido del Informe	13
2. Comunicación inmediata	16
IV. Régimen sancionador y de supervisión	16
Conclusiones	19

I. Introducción

En la reforma del Sistema de supervisión financiera en el mercado interior europeo (en adelante, UE), ocupan un lugar destacado las normas encaminadas a mejorar la transparencia sobre los contratos derivados OTC. Estas reglas se contienen en el Reglamento 648/2012 (UE) N°

¹ Texto de la intervención presentada en el IX Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil, celebrado entre los días 24 y 27 de septiembre de 2012 en la Harvard Law School, con el patrocinio de Allen & Overy, Banco Santander, J & A Garrigues, Ilustre Colegio de Registradores de España e Ilustre Colegio Notarial de Madrid.

Este trabajo se ha realizado en el marco del Proyecto de Investigación: ¿Hacia un sistema financiero de nuevo cuño?: análisis crítico de las soluciones implementadas en otros ordenamientos y propuestas de modificaciones legales en Europa y en España”. [DER 2011-28265 del Departamento de Investigación y Gestión del Plan Nacional de I+D+i del Ministerio de ciencia e Innovación].

648/2012 del Parlamento y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles (también conocidos como OTC), las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones «Regulation of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories», de 4 de julio 2012 [en adelante, Reglamento 648/2012]². El régimen básico de transparencia se concreta en la información que, sobre el contrato de derivado, ha de comunicarse al Registro de Operaciones «Trade Repositories» o, en su defecto, a la Autoridad Europea de Supervisión de Valores y Mercados [«AEVM» o «ESMA»] «ESMA» (art. 9). La regulación establecida en el Reglamento 648/2012 se desarrolla por el Borrador de Normas Técnicas para la reglamentación de Derivados OTC, ECC y Registro de Operaciones «Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories», ESMA/2012/379, 25 de junio 2012 (en adelante, BNT. ESMA)³.

En este trabajo se examina la caracterización y alcance del deber de información que se requiere a las Contrapartes y a las Entidades de Contrapartida Central (núm. II). Se sigue con el contenido y cumplimiento del Informe relativo a la información requerida. (núm. III). A continuación se analizan las sanciones y mecanismos de supervisión encaminados a asegurar el cumplimiento de la información requerida (núm. IV). El trabajo finaliza con unas conclusiones.

II. La información sobre el contrato de derivado al Registro de Operaciones «Trade repositories»

1. Fuentes y caracterización

Dentro del Título II «Liquidación, información y mitigación del riesgo de los derivados OTC» (*Clearing, reporting and risk mitigation of OTC derivatives*), el art. 9 del Reglamento 648/2012 establece la necesidad de que se informe sobre el contrato de derivado al Registro de Operaciones «Trade Repositories» o, en su defecto, a la Autoridad Europea de

² El Reglamento se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea, DO L 201, de 27 de julio de 2012, pp. 1-59. La versión electrónica es accesible por la *website* de la UE, <http://www.europa.eu>

³ «Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories», ESMA/2012/379, 25 de junio 2012. La versión electrónica es accesible en la *website* de la Autoridad Europea de Supervisión de Valores y de Mercados (<http://www.esma.europa.eu>). El documento también está disponible en la *website* de la Autoridad española de supervisión, CNMV <http://www.cnmv.es>

Supervisión de Valores y Mercados «ESMA» (art. 9). A este respecto, el párrafo 1 dice: Las contrapartes y las ECC «Counterparties and CCPs » velarán por que los datos de todo contrato de derivados que hayan celebrado y de toda modificación o resolución del contrato se notifiquen al registro de operaciones».

El desarrollo de los extremos relativos a la forma y contenido del cumplimiento de la información se contemplan en el BNT. ESMA/2012/379, de conformidad con lo dispuesto en el art. 9.1, núm. 5 del Reglamento 648/2012, que dice: «A fin de asegurar la aplicación coherente del presente artículo, la AEVM elaborará proyectos de normas técnicas reglamentarias que especifiquen los datos y el tipo de informes a que se refieren los apartados 1 y 3 en relación con las diferentes categorías de derivados»

En el plano de las fuentes del mercado interior, tanto el Reglamento 648/2012 como por el BNT. ESMA/2012/379 se comprenden en el programa de reforma de supervisión financiera en la UE, por lo que ambos textos tienen que ser coordinados con la regulación y nuevo organigrama de supervisión financiera, así como con otras Directivas de sociedades y de los mercados financieros. A algunas de ellas se remiten el Reglamento 648/2012 y las BNT.ESMA/2012/379 para establecer el significado de términos comunes en el mercado financiero y que, a su vez, están siendo objeto de revisión. Así, por ejemplo, hay que acudir a la Directiva MiFID 2004/39/CE, de 21 de abril para determinar el significado, entre otros, de los siguientes términos: contrato derivado, derivado negociado en mercados no organizados, contraparte no financiera, plataforma de negociación. Asimismo, la Directiva 83/349/CE constituye el referente para determinar el significado de Grupo, matriz, filial. O la Directiva de Transparencia, 2004/109/CE para fijar el concepto de participación cualificada.

Además y, conjuntamente atendiendo a los objetivos principales del Reglamento 648/2012 sobre derivados OTE hay que afirmar, que el carácter uniforme y común de la regulación sobre la información de los contratos de derivados OTC mejora el régimen armonizado de los mercados financieros aplicable bajo la Directiva MiFID (2004/39/CE), de conformidad con los objetivos marcados por el G-20 y los compromisos adquiridos en la Cumbre de Pittsburgh [26 de septiembre de 2009] [E.M. Reglamento (5)]. En este sentido, la importancia de mejorar la transparencia de las operaciones con instrumentos derivados fue asumida por la Resolución del Parlamento Europeo, de 15 de junio de 2010, sobre «Mercados de derivados: actuaciones futuras» [2010/2008 (INI)]. En ella

se reafirmó la necesidad de una mayor regulación de los derivados OTC⁴, en la que se comprendería la «notificación obligatoria» como instrumento articulador de la transparencia general respecto de las operaciones con derivados OTC⁵. De este modo, el conocimiento por las autoridades europeas y nacionales de la estructura y dimensión de los contratos de derivados, no sólo constituye uno de objetivos fundamentales de la reforma, de elevar la visibilidad de la «compleja red de interdependencias creada por este tipo de operaciones» [EM Reglamento (4)], sino que la notificación facilitará la «determinación de la naturaleza y el nivel de los riesgos en juego», contribuyendo así a mitigar el riesgo de crédito consustancial a los derivados extrabursátiles. Asimismo, el establecimiento de un régimen informativo, de carácter común y uniforme en el entorno de la UE facilitará «la vigilancia y el control de los derivados por parte de las autoridades de supervisión de los mercados financieros», de acuerdo con los fundamentos declarados en la Exposición de Motivos del Reglamento 648/2012.

En efecto, la información sobre los derivados se comprendía hasta ahora dentro del régimen armonizado de información sobre operaciones realizadas por las empresas de servicios e inversión en el campo de los valores «investment services in the securities field». La primera regulación contemplada en la Directiva UE 93/22/EC se fortaleció por la Directiva MiFID (2004/39/CE) con el fin de evitar la pérdida de información como consecuencia de la fragmentación de la negociación de los valores con los sistemas de negociación multilateral «Multilateral Trading Facilities (MTFs) y los internalizadores sistemáticos (SI)»⁶. No obstante el CERS (hoy

⁴ La Resolución del Parlamento Europeo, de 15 de junio de 2010, declaraba, en su núm. 1: «Celebra la iniciativa de la Comisión de someter los derivados, y especialmente los derivados OTC, a una mejor regulación a fin de reducir los efectos que tienen los riesgos de los mercados de derivados OTC sobre la estabilidad de los mercados financieros en su conjunto, y apoya la exigencia de una normalización legal de los contratos de derivados (por ejemplo, mediante incentivos normativos en la Directiva sobre requisitos de capital en relación con el riesgo operativo), el uso de registros de operaciones y el almacenamiento centralizado de datos, la utilización y el reforzamiento de la compensación mediante contrapartes centrales y el empleo de foros de negociación organizados»

⁵ La Resolución del Parlamento Europeo, de 15 de junio de 2010, declaraba, en su núm. 3: «Pide más transparencia en las transacciones previas a la negociación de todos los instrumentos que reúnan las condiciones para un amplio uso de foros de negociación organizados, así como una mayor transparencia después de la negociación mediante la notificación de todas las transacciones a registros en beneficio tanto de las autoridades reguladoras como de los inversores»

⁶ En relación con la información sobre las operaciones con derivados, en el BNT. ESMA se declara: «Los objetivos de esta información son dos: en primer lugar, «facilitar a la autoridad competente nacional el cumplimiento de su función supervisora» (to enable national competent authorities to perform their market

ESMA) consideró que al no contemplarse expresamente en la MiFID la obligación de informar de las operaciones sobre derivados OTC, la aplicación de esta última por algunos Estados miembros con base en el art. 45 de la Directiva MiFID –relativo a los requisitos de transparencia post-negociación aplicables a los mercados regulados- no aseguraba la transparencia de los derivados OTC, más allá de aquéllos referenciados a un valor admitido a negociación en un mercado regulado. Por ello, la relevancia de los problemas y requerimientos de la regulación uniforme de la información sobre los derivados OTC esbozados en la Guía CERS/10-661: «How to report transactions on OTC derivative instruments», de octubre de 2010.

La prioridad en una regulación de los derivados OTC, sustentada en unas bases, de carácter común y uniforme, ha sido ininterrumpida en el proceso de la reforma financiera en la UE. A este respecto, la Resolución del Parlamento 2010/2008 (INI), subrayó la necesidad de «una regulación europea de los derivados (...), lo más uniforme posible a nivel internacional y coordinada también a nivel internacional» (núm. 41). Esta normativa única y común para todos los Estados miembros está representada por las directrices marcadas por el «Reglamento 648/2012» y están desarrolladas por las «reglas de estándares técnicos» para su cumplimiento (art. 9. Reglamento 648/2012), de acuerdo con el ámbito de aplicación general dispuesto en el art. 1.1 del Reglamento 648/2012, que dice: «El presente Reglamento establece requisitos en materia de compensación y de gestión bilateral del riesgo para los contratos de derivados extrabursátiles, requisitos de información para los contratos de derivados». El carácter común y uniforme de la información que sobre los derivados OTC han de proporcionar las contrapartes y las Entidades de contrapartida central se complementará con la convergencia de disposiciones en materia de disposición y desarrollo. De una parte, a través de las Normas Técnicas que desarrollarán el Reglamento por parte de ESMA. De otra, mediante la aproximación en la actividad de supervisión entre las autoridades nacionales competentes; por ejemplo, en cuanto a los requerimientos de información a los operadores de los mercados financieros)⁷. De esta manera se contribuirá a evitar o, cuando

supervisión misión) y, en particular «vigilar las actividades de las empresas de inversión y asegurar que actúan con honestidad, corrección, profesionalidad y promoviendo la integridad del mercado» (the act honestly, fairly and professionally and in a manner which promotes the integrity of the market)». ESMA: «Call for evidence», Report ESMA/2012/278, de 7 de mayo de 2012 [<http://www.esma.europa.eu> , «Consultations»], p. 6.

⁷ CESR/10-661, http://www.esma.europa.eu/system/files/10_661.pdf.

menos, a debilitar el arbitraje regulatorio derivado de la falta de disposiciones coordinadas

El mayor conocimiento de los contratos derivados OTC celebrados, modificados y concluidos alcanzado con el cumplimiento del Reglamento 648/2012 facilitará la aplicación coordinada y complementaria de este bloque normativo con las demás disposiciones que inciden en este ámbito contractual y que están siendo revisadas o incorporadas en el programa de reforma financiera en la UE⁸.]

En definitiva, con la información requerida respecto de los contratos de derivados que ha de comunicarse al Registro de Operaciones se produce el tránsito desde «la información privada» peculiar en la contratación de derivados OTC a una información más precisa a favor de

⁸ Dentro de las normas de Transparencia sobre derivados OTC que se contemplan en los Textos de reforma en curso pueden señalarse: (i) la norma de estatus, relacionada con la publicidad del precio y de las demás condiciones de los servicios asociados a los contratos de derivados (art. 38 del REGLAMENTO 648/2012) y (ii) el fortalecimiento de la información de las participaciones importantes en una sociedad cotizada, cuyo umbral (s) se haya alcanzado mediante derivados financieros con potencial de adquirir las acciones cotizadas subyacentes o los derechos de voto correspondientes a los valores de referencia [art. 13.1 de la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE (...) y la Directiva 2007/14/CE, de 25 de octubre de 2011 [COM (2011) 683 final] o Propuesta de Directiva de Transparencia

En cuanto a la publicidad del precio y de las demás condiciones de los servicios asociados a los contratos de derivados, el art. 38 del Reglamento 648/2012 declara que las ECC y sus miembros compensadores harán públicos los precios y comisiones correspondientes a los servicios prestados. En la información objeto de publicidad se desglosarán los precios y comisiones de cada servicio y función por separado, incluidos los descuentos y minoraciones y las condiciones para beneficiarse de estas reducciones. Las ECC permitirán a sus miembros compensadores y, en su caso, a sus clientes, acceder por separado a los servicios específicos prestados.

En relación con el fortalecimiento del deber de información sobre las participaciones importantes en una sociedad cotizada, el art. 13.1.b) de la Propuesta de Directiva de Transparencia, exige computar los «instrumentos financieros de efecto económico similar a aquéllos que otorgan un derecho incondicional o potestativo de adquirir las acciones subyacentes (...), den o no derecho a liquidación física». Con la previsión se amplía la extensión del deber de notificación dispuesto en el art. 9 para la «adquisición o cesión de participaciones importantes» (art. 9) y aplicable también a la «adquisición o cesión de proporciones importantes de derechos de voto» (art. 10) y a los «instrumentos financieros que den derecho a adquirir, (...) acciones ya emitidas que lleven aparejado derechos de voto de un emisor cuyas acciones han sido admitidas a negociación en un mercado regulado» (art. 13.1). Con esta previsión se persigue elevar la transparencia respecto de la estructura de la propiedad del capital y del poder en las sociedades cotizadas.

las autoridades de supervisión y, en menor medida, de conocimiento público, de conformidad con las singularidades y a las condiciones requeridas por el carácter eminentemente profesional y variable que presentan estos contratos financieros. El carácter legal e imperativo de la transparencia sobre los derivados OTC explica que este tipo de información se excluya de la regla general del carácter interno que rige en el ámbito del Derecho de contrato, según se declara en el Art. 9.4 del Reglamento 648/2012: «El hecho de que una contraparte o una ECC comunique los datos de un contrato de derivados al registro de operaciones o a la AEVM, o de que una entidad comunique dichos datos en nombre de una contraparte no se considerará violación de las restricciones sobre divulgación de información que imponga dicho contrato o cualquier disposición legal, reglamentaria o administrativa». Por idéntica razón la «divulgación de dicha información no implicará ningún tipo de responsabilidad para la entidad notificante o para sus directores o empleados.». Esta disposición es compatible con el deber de conservación del archivo del contrato de derivado OTC celebrado o modificado, durante al menos los cinco años siguientes a la terminación del contrato [art. 9.2 Reglamento].

2. Ambito y excepciones

2.1. «Contraparte» y «Entidad de Contrapartida Central»

El art. 9 párrafo 1 del Reglamento 648/2012 dice que *Las partes «Counterparties and CCPs» del contrato se «asegurarán»*. La lectura contextual de la expresión verbal «asegurarán» manifiesta que se trata de una obligación que se impone a las partes del contrato «Counterparties and CCPs», puesto que su incumplimiento puede suponer sanciones, de acuerdo con el art. 12.1, Reglamento 648/2012, que dice «1. Los Estados miembros determinarán el régimen de sanciones aplicable en caso de infracción de las disposiciones del presente título y adoptarán todas las medidas necesarias para garantizar su cumplimiento. Las sanciones consistirán como mínimo en multas administrativas. Las sanciones previstas serán eficaces, proporcionadas y disuasorias».

La información impuesta en el Reglamento 648/2012 reviste un carácter público administrativo, puesto que se desplaza la aplicación del Derecho Privado cuando en su artículo 12.3 dice: «Ninguna infracción de las disposiciones del presente Título afectará a la validez de un contrato de derivados OTC ni a la posibilidad de que las partes ejecuten los términos de un contrato de derivados OTC. Ninguna infracción de las

disposiciones del presente Título justificará reclamación alguna por daños y perjuicios contra una de las partes de un contrato de derivados OTC». No obstante, consideramos que este pronunciamiento general deberá moderarse desde una doble perspectiva jurídico privada. De una parte, en cuanto al significado, alcance y consecuencias de los temas de «validez», «contenido» e «incumplimiento». De otra, respecto del cumplimiento de la información requerida en el Reglamento 648/2012. En el marco del Derecho Privado de Obligaciones, los temas de validez, contenido y cumplimiento del contrato (s) tendrán que resolverse casuísticamente, atendiendo al problema concretamente suscitado por el contrato de derivado, entre otros, error o vicio del consentimiento, incumplimiento de alguna de las obligaciones esenciales del contrato. O viceversa, la observancia de la información requerida en el Reglamento podría favorecer al supuesto sujeto infractor en la esfera del Derecho Privado, como medio de para probar el cumplimiento del «patrón de diligencia» exigido a las partes del contrato.

En cuanto al significado y alcance subjetivo de la información, el propio Reglamento 648/2012 se ocupa de resolver el tema en el art. 2, relativo a las Definiciones. Así, por «entidad de contrapartida central (ECC)» hay que entender, a «una entidad jurídica que intermedia entre las contrapartes de los contratos negociados en uno o varios mercados financieros, actuando como compradora frente a todo vendedor y como vendedora frente a todo comprador»[art. 2.(1)]. El significado de contrapartes se comprende en el art. 2 (8) y (9) del Reglamento 648/2012. En el término «contraparte financiera» se comprenderán a las siguientes: empresa de inversión autorizada de conformidad con la Directiva 2004/39/CE, entidad de crédito autorizada de conformidad con la Directiva 2006/48/CE, empresa de seguros autorizada de conformidad con la Directiva 73/239/CEE, empresa de seguros autorizada de conformidad con la Directiva 2002/83/CE, empresa de reaseguros autorizada de conformidad con la Directiva 2005/68/CE, organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y sus gestores autorizados de conformidad con la Directiva 2009/65/CE, fondo de pensiones de empleo tal como se define en el artículo 6, letra a), de la Directiva 2003/41/CE y un fondo de inversión alternativo gestionado por GFIA autorizados o registrados de conformidad con la Directiva 2011/61/UE; (9) «contraparte no financiera»: empresa establecida en la Unión distinta de las entidades mencionadas en los puntos 1 y 6»

La regla general de aplicación dispuesta en el art. 1.2 del Reglamento 648/2012 es también aplicable al deber de información impuesto para los contratos de derivados OTC. Sin embargo, esta regla general de información se exceptúa en el art. 1.4, en relación con los siguientes

sujetos: los «miembros del SEBC y otros organismos de los Estados miembros con funciones similares, ni a otros organismos públicos de la Unión que se encarguen de la gestión de la deuda pública o intervengan en ella (a), el Banco de Pagos Internacionales (b). La lista actual de exclusiones será revisada por la Comisión. Esta última presentará al Parlamento un informe de evaluación sobre los siguientes extremos: (i) el tratamiento internacional de los organismos públicos encargados de la gestión de la deuda pública o que intervengan en dicha gestión y de los bancos centrales, (ii) incluirá un análisis comparativo del tratamiento dado a esos organismos y a los bancos centrales en el marco jurídico de un número significativo de terceros países, incluidos al menos los tres territorios más importantes por lo que respecta a los volúmenes de contratos negociados, así como las normas de gestión del riesgo aplicables a las operaciones de derivados suscritas por dichos organismos y por los bancos centrales en esos territorios. Si el «informe concluye, en particular a la luz de los análisis comparativos, que es necesario eximir a los bancos centrales de esos terceros países de su responsabilidad monetaria en materia de obligaciones de compensación e información, la Comisión los añadirá a la lista que figura en el apartado 4» (art. 1.6 del Reglamento).

2.2. Contrato de derivado OTC o extrabursátil (opción «options», futuro «futures», permuta «swaps», futuro de interés «forward rate agreements»)

La información versará sobre los contratos derivados OTC, «over the counter derivative contracts» (OTC) [art. 2 (7) del Reglamento]. Así debe entenderse, de la regla de aplicación general del art. 1.1 Reglamento 648/2012 y con el objetivo fundamental del mismo, de superar la laguna que en materia de transparencia suscitaban los contratos negociados fuera de los mercados regulados [EM (4)]. El contrato negociado fuera de los mercados regulados debe entenderse equivalente al «derivado negociado en mercados no organizados» (art. 2(7) del Reglamento 648/2012). Es decir, aquél «contrato de derivado cuya ejecución no tiene lugar en un mercado regulado, tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 14, de la Directiva 2004/39/CE, ni en un mercado de un tercer país que se considere equivalente a un mercado regulado de conformidad con el artículo 19, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE».

Desde el punto de vista causal, el contrato derivado extrabursátil coincidirá normalmente con el de cualquier contrato de derivado de los negociados en un mercado regulado, según se deduce del significado

general del art. 2(7) del Reglamento, según la cual «el contrato OTC es aquél cuya ejecución no tiene lugar en un mercado regulado, con el significado formulado en el art. 4 (1) (14) de la Directiva 2004/34/39/CE o en el mercado considerado equivalente de un tercer país, de conformidad con el art. 19 (6) de la Directiva 2004/39/CE». Así, entre otros: (i) los contratos de opciones, futuros, permutas (*swaps*), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en efectivo; (ii) los contratos de opciones, futuros, permutas (“*swaps*”), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a petición de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato); (iii) los contratos de opciones, futuros, permutas (*swaps*) y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan liquidarse en especie, siempre que se negocien en un mercado regulado o SMN; (iv) los contratos de opciones, futuros, permutas (*swaps*), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el punto 6 de la sección C y no destinados a fines comerciales, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía; (v) los instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito [anexo I, sección C, puntos 4 a 10, de la Directiva 2004/39/CE, tal como se aplican en virtud de los artículos 38 y 39 del Reglamento 648/2012 (CE) nº 1287/2006].

La lista de instrumentos financieros delimitada en la Directiva MiFID – a la que se remite el Reglamento, viene a coincidir con el contenido exigido al informe de comunicación a realizar al Registro de operaciones en el BNT. ESMA [art. 4.2]. La lectura coordinada de las disposiciones concurrentes permite delimitar el contrato de derivado sometido al ámbito de la información requerida en el art. 9.1 del Reglamento 648/2012 en un sentido amplio. En síntesis: el contrato puede versar sobre valores o mercancías (valores «equity», tipo de interés «interest rate products», crédito «credit», moneda «currency», mercancía «comodities», otros «other») [art. 4.2 BNT. ESMA/2012/379]. En cualquiera de los casos indicados sería indiferente que se tratase de un contrato de opción «options», de un contrato de futuro «future», de un contrato de permuta «swaps», de un contrato de futuro de interés «forward rate agreements». También sería intrascendente, la modalidad

en la que se hubiera acordado la liquidación del contrato: en especie o en efectivo o por diferencia «contracts for difference». La única limitación que establece el Reglamento 648/2012 es que: (i) el contrato de derivado (o contratos) sea objeto de compensación, de acuerdo con el alcance objetivo dispuesto en el art. 4 del Reglamento, relativo a la «obligación de compensación» y cuyo desarrollo es competencia de ESMA (según se indica en el art. 4.3), (ii) el contrato (s) se haya suscrito antes del 16 de agosto de 2012 y sigan pendientes en tal fecha, (iii) se suscriban el 16 de agosto de 2012 o con posterioridad» (art. 9.1, segundo párrafo del Reglamento 648/2012).

III. Comunicación al Registro de Operaciones

1. La integración en el formulario normalizado del contenido contractual y el contenido del Informe

La información sobre el contrato de derivado se realizará mediante informe, que se cumplimentará con arreglo al formulario contemplado por el BNT ESMA para la ejecución uniforme de la información exigida con ocasión de la celebración, modificación o resolución del contrato (art. 9.6 Reglamento 648/2012). Este formulario, denominado «Formulario detallado en el que debe presentarse el informe al Registro de Operaciones» se contempla en los Anexos I y II del BNT. ESMA/2012/379.

El modelo elaborado en el BNT. ESMA es un modelo digital, cuyo contenido se desglosa en dos Tablas, cada una de las cuales se estructura en un número determinado de campos, agrupados por tipo de información diferente y que han de cumplimentarse utilizando un lenguaje codificado y susceptible de gestión electrónica.

Este documento es el resultado de la investigación llevada a cabo por ESMA (y anteriormente por el CERS) a través del examen de la «información común de las operaciones armonizadas» en materia de derivados y utilizada por las distintas autoridades de supervisión nacional, tanto en relación con la información proporcionada por las empresas de servicios e inversión, como respecto de los requerimientos realizados por las autoridades para ampliar la información⁹

En la Tabla I del modelo publicado en el BNT. ESMA, denominada «Counterparty Data» figuran los datos relacionados con «las partes en el

⁹ ESMA: «Call for evidence», Report ESMA/2012/278, de 7 de mayo de 2012 [<http://www.esma.europa.eu>], «Consultations», p. 8.

contrato y, si fuera diferente, al beneficiario de los derechos y obligaciones que emanan del contrato» (según exige el art. 9 del Reglamento 648/2012). La información sobre las contrapartes se desglosa en 16 campos, (por ejemplo: los intervinientes aparecerán por su «Legal Entity identifier»).

ANNEX 1 to implementing technical standard on format of the details to be reported to trade repositories
Article 9 of EMIR

Table 1 - Counterparty Data

	FIELD	FORMAT
	Parties to the contract	
1	Reporting timestamp	ISO 8601 date format / UTC time format.
2	C/P ID	Legal Entity Identifier (LEI), interim entity identifier, BIC or Client Code.
3	ID of the other C/P	Legal Entity Identifier (LEI), interim entity identifier, BIC or Client Code.
4	Name of C/P	Free Text, 50 alphanumerical digits. If in the LEI, or an interim entity identifier, no need for this field.
5	Domicile of C/P	Free Text, 500 alphanumerical digits. If in the LEI, or an interim entity identifier, no need for this field.

Fig. 1. Imagen parcial del formulario con arreglo al que se realizará el informe, en relación con el detalle de los datos de los sujetos intervinientes en el contrato de derivado [Anexo I. Tabla 1 «Counterparty Data» *Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories* (documento de consulta ESMA/2012/379, 25 de junio 2012), p. 169]

En relación con los demás elementos del contrato, así como con el contenido y cumplimiento del mismo, el Reglamento 648/2012 ordena que en el Informe consten «las principales características de los contratos, incluido el tipo, el vencimiento subyacente, el valor nominal, el precio y la fecha de liquidación» [art. 9.5, letras (a) y (b)]. Esta información se desarrolla en la Tabla 2 del modelo ESMA. La Tabla 2, se denomina Datos comunes «Common Data». Esta Tabla se estructura en un total, de 64 campos, agrupados en diez secciones: desde la «sección 2^a» hasta la «sección 2h», ambas inclusive. En cada sección figuran los detalles del mismo tipo de información. Así, el se determinará utilizando un único identificación del producto (UPI: unique product identifier) o, en su defecto, la expresión de su clase. La sección 2^a comprende los campos 1-4 y se refieren al tipo de contrato; la sección 2b comprende los campos 5-19 y contiene los detalles de la operación; la sección 2c se refiere a los datos relacionados con la mitigación del riesgo (campos 20-21); la sección 2d comprende los campos 22-26 y en ellos se reflejarán los datos relativos a la compensación; la sección 2e tiene los campos 27-36, dedicados a detallar la exposición; las secciones 2f a la sección 2i

comprende los campos 37-63 y se contienen los detalles de cada tipo y especie de contrato de derivado en particular (sobre interés, moneda, mercancías, opción). La sección 2j, comprende los campos 63 y 64, en los que se detallarán las modificaciones de los contratos. La autoridad de supervisión española, CNMV, considera que el excesivo detalle de la información que se comunica al Registro de operaciones podría significar un posible riesgo de evasión del Reglamento por cuanto, que los operadores económicos podrían evitar la regulación utilizando instrumentos alternativos o introduciendo modificaciones a los requerimientos del legislador comunitario¹⁰

	Section 2e- Exposures		All contracts
27	Collateralisation	U=uncollateralised, PC= partially collateralised, OC=one way collateralised or FC- fully collateralised.	
28	Collateral basis	Y=Yes / N=No.	
29	Collateral type	C=cash, = securities, B=bonds, M=mixed, O=Other	
30	Other Collateral type	Free text.	
31	Collateral amount	Indicates the amount of collateral that is posted by a counterparty	
32	Currency of collateral amount	E = Euros, US = US dollars, UK = Pound Stirling, O = Other	
33	Other currency of collateral amount	Free text.	
34	Mark to market value of contract	Format (C=Cash, P=Percentage, S=Spread) and amount (xxxx.yy).	
35	Mark to market date of contract	ISO 8601 date format / UTC time format.	

Fig. 2. Imagen parcial del formulario, en relación con el detalle de los datos de la exposición de los contratos de derivados [Anexo I. Tabla 2: «Common Data» *Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories* (documento de consulta ESMA/2012/379, 25 de junio 2012), p. 169]

En el plano de relaciones entre el Derecho Privado de Obligaciones y el Derecho Público de los Mercados de Valores, los extremos que han de ser objeto de cumplimiento en el formulario coinciden con el contenido contractual desde el punto de vista del Derecho de Obligaciones y Contratos. Por lo que el contenido del informe constituye la forma y contenido de la obligación de transparencia al Registro de operaciones y, simultáneamente, los elementos y contenido del contrato en el ámbito del Derecho Privado de Obligaciones.

¹⁰ Así en «CNMV ADVISORY COMMITTEE RESPONSE TO ESMA'S CONSULTATION PAPER ON DRAFT TECHNICAL STANDARDS FOR THE REGULATION ON OTC DERIVATIVES, CCPs AND TRADE REPOSITORIES (ESMA/2012/379), núm. III. Public Register», pág. 4

En consecuencia, la «información relevante» que se comunica al Registro de operaciones es una información completa y detallada del contrato de derivado, según se desarrolla por el BNT. ESMA, de ejecución para la aplicación uniforme del Informe sobre los contratos de derivados.

2. Comunicación inmediata

El Reglamento 648/2012 exige que la información sobre el contrato de derivado se realice de manera inmediata, a «más tardar el día hábil siguiente al de celebración, modificación o resolución del contrato» (art. 9.1).

De conformidad con el art. 9 del Reglamento, la comunicación será única para cada contrato de derivado [«Las contrapartes y las ECC velarán por que los datos de sus contratos de derivados se comuniquen sin duplicaciones»]. La comunicación al Registro de operaciones podrá realizarse por las partes «la contraparte o la ECC» o por la persona en quien deleguen «podrá delegar la notificación de los datos del contrato de derivado».

El informe relacionado con el contrato de derivado se comunicará al «registro de operaciones», en el que se «recopila y conserva de forma centralizada las inscripciones de derivados [art. 9.1, en relación con el art. 2. (2) PR.EMIR]. Si no existiere el registro de operaciones para una clase de activo particular registrado conforme al art. 55 del Reglamento 648/2012, la comunicación se realizará a ESMA de acuerdo con el art. 9 (3) del Reglamento 648/2012 (Art. 6.3. NT ESMA).

En todos los casos y en coherencia con lo manifestado en el ámbito subjetivo de la información, el informe sobre la celebración, modificación y resolución del contrato de derivado se dirigirá al registro o, en su defecto, a la Autoridad Europea de Supervisión de Valores y Mercados (art. 9.1, segundo párrafo PR.EMIR). Los registros de operaciones publicarán, periódicamente y de forma fácilmente accesible, posiciones agregadas por categoría de derivados respecto de los contratos que les hayan sido comunicados.

IV. Régimen sancionador y de supervisión

La competencia general en materia de supervisión y de sanción se reconoce a los Estados miembros, conforme a las características y contenido mínimo fijados en el art. 12 del Reglamento 648/2012. A este respecto, en el número 1 del citado precepto dice: «Los Estados

miembros determinarán el régimen de sanciones aplicable en caso de infracción de las disposiciones del presente título y adoptarán todas las medidas necesarias para garantizar su cumplimiento». El régimen de sanciones establecido por cada Estado miembro se comunicará a la Comisión en el plazo de seis meses a partir de la entrada en vigor del presente Reglamento 648/2012 y cada Estado miembro publicará periódicamente informes de evaluación sobre la eficacia de las normas aplicadas en materia de sanciones (art. 12.2, segundo párrafo Reglamento 648/2012)

Las características y contenido mínimo del régimen sancionador se fijan en el texto comunitario. Con carácter general, «las sanciones previstas serán eficaces, proporcionadas y disuasorias». Las mismas serán económicas y consistirán, como mínimo en «multas administrativas. (art. 12.1 Reglamento 648/2012). En cuanto a las orientaciones que guiarán los regímenes nacionales, el Reglamento declara en su Considerando (46), que «Deben basarse en directrices adoptadas por la AEVM con miras a promover la convergencia y la coherencia intersectorial de los regímenes sancionadores en el sector financiero»

La publicidad general de las sanciones dispuestas para la comunicación de la información sobre contratos derivados al Registro de Operaciones o a ESMA se contempla en el art. 12.2 del Reglamento 648/2012, en el que se ordena que: «Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes responsables de la supervisión de las contrapartes financieras y, en su caso, no financieras, hagan públicas todas las sanciones que se hayan impuesto por incumplimiento de lo dispuesto en los artículos 4, 5 y 7 a 11». La regla general de publicidad de las sanciones tiene carácter relativo, ya que puede exceptuarse si «dicha divulgación pueda poner en grave riesgo los mercados financieros o causar un perjuicio desproporcionado a las partes implicadas». Y, en todo caso, «la divulgación y publicación de las sanciones no incluirá datos personales en el sentido del artículo 2, letra a), de la Directiva 95/46/CE».

El régimen sancionador relacionado con la infracción de la información exigida para los contratos de derivados en el art. 9.1 tiene carácter administrativo, según el tenor del art. 12.3. del Reglamento 648/2012 « Ninguna infracción de las disposiciones del presente Título afectará a la validez de un contrato de derivados OTC ni a la posibilidad de que las partes ejecuten los términos de un contrato de derivados OTC. Ninguna infracción de las disposiciones del presente Título justificará reclamación alguna por daños y perjuicios contra una de las partes de un contrato de derivados OTC».

Desde una perspectiva jurídico privada, consideramos que este pronunciamiento general del art. 12.3 Reglamento 648/2012 deberá moderarse desde una doble perspectiva jurídico privada. De una parte, en cuanto al significado, alcance y consecuencias de los temas de «validez», «contenido» e «incumplimiento». De otra, respecto del cumplimiento de la información requerida en el Reglamento 648/2012. En el marco del Derecho Privado de Obligaciones, los temas de validez, contenido y cumplimiento del contrato (s) tendrán que resolverse casuísticamente, atendiendo al problema concretamente suscitado por el contrato de derivado respecto del que discuten las partes. Asimismo, la observancia de la información requerida en el Reglamento podría favorecer al supuesto sujeto infractor como medio de para probar el cumplimiento del «patrón de diligencia» exigido a las partes del contrato en el Derecho Privado de Obligaciones y Contratos.

El carácter indistintamente nacional e internacional del contrato de derivado eleva la necesidad de que existan unas reglas comunes por parte de las autoridades nacionales competentes. Las insuficiencias a este respecto han sido recurrentes en el proceso de reforma de la supervisión financiera en curso. En este sentido, la Resolución del Parlamento 2010/2008 (INI) consideró que «debería establecerse un fundamento para la cooperación internacional a fin de imponer a los derivados negociados a nivel internacional normas internacionales y acuerdos en materia de intercambio de información entre las contrapartes centrales, como mínimo» (D). En un sentido parecido se ha manifestado ESMA en su Informe 2012/278, de 7 de mayo. En este último se declara, que la experiencia más reciente ha manifestado que existían algunas diferencias entre las autoridades nacionales competentes, en materia de intercambio de información de supervisión. Por ejemplo, se ha sabido que donde algunas autoridades nacionales podrían requerir información específica respecto de la operación contenida en el informe, otros podían obtenerla con otro significado. Por ello, la convergencia de la actividad de supervisión y el lograr libro de reglas únicas sobre la materia se sitúan en el núcleo esencial de la labor de ESMA. De esta manera se contribuirá al acercamiento común en los requerimiento de informaciones por parte de las autoridades competente a la hora de desarrollar sus funciones de vigilancia y, de este modo alcanzar la integridad y eficiencia de los mercados financieros¹¹

¹¹ Report ESMA/2012/278, de 7 de mayo de 2012 [<http://www.esma.europa.eu> , «Consultations»], p. 6.

Conclusiones

Con la información exigida para los contratos de derivados y comunicación de la misma al Registro de Operaciones se produce el tránsito desde «la información privada» peculiar en la contratación de derivados OTC a una información de conocimiento por parte de las autoridades de supervisión y, en menor medida, a una información pública, con arreglo a los parámetros y contenido variable que presentan estos contratos financieros.

La «información relevante» que se comunica al Registro de operaciones es una información completa y detallada del contrato de derivado, según se desarrolla por el BNT. ESMA/2012/379. En el plano de relaciones entre el Derecho Privado de Obligaciones y el Derecho Público de los Mercados de Valores, los extremos que han de ser objeto de cumplimiento en el formulario coinciden con el contenido del contrato de derivado en la esfera del Derecho de Obligaciones y contratos. Por lo que el contenido del informe constituye, al mismo tiempo la forma y contenido de la obligación de transparencia al Registro de operaciones requerida en el Reglamento.

El régimen sancionador relacionado con la infracción de la información exigida para los contratos de derivados en el art. 9.1 tiene carácter administrativo, según el tenor del art. 12.3. del Reglamento 648/2012 « Ninguna infracción de las disposiciones del presente Título afectará a la validez de un contrato de derivados OTC ni a la posibilidad de que las partes ejecuten los términos de un contrato de derivados OTC. Ninguna infracción de las disposiciones del presente Título justificará reclamación alguna por daños y perjuicios contra una de las partes de un contrato de derivados OTC». Desde una perspectiva jurídico privada, consideramos que este pronunciamiento general del art. 12.3 Reglamento 648/2012 deberá moderarse desde una doble perspectiva jurídico privada. De una parte, en cuanto al significado, alcance y consecuencias de los temas de «validez», «contenido» e «incumplimiento». De otra, respecto del cumplimiento de la información requerida en el Reglamento 648/2012. En el marco del Derecho Privado de Obligaciones, los temas de validez, contenido y cumplimiento del contrato (s) tendrán que resolverse casuísticamente, atendiendo al problema concretamente suscitado por el contrato de derivado. Asimismo, la observancia de la información requerida en el Reglamento podría favorecer al supuesto sujeto infractor como medio de para probar el cumplimiento del «patrón de diligencia» exigido a las partes del contrato.

En definitiva, el establecimiento de un régimen informativo, de carácter común y uniforme en el entorno de la UE facilitará « la vigilancia y el control de los derivados por parte de las autoridades de supervisión de los mercados financieros». Pero además, el examen conjunto del Reglamento 648/2012 y del BN. ESMA/2012/379 manifiestan la coincidencia entre la «información relevante» en el Derecho de la supervisión financiera y la «información relevante» en el Derecho Privado de Obligaciones y contratos.