



Consulta pública de CESR sobre cuestiones micro estructurales de los mercados de acciones europeos. (Call for evidence: micro-structural issues of the European equity markets.)

Enlace al documento: [Call for evidence: micro-structural issues of the European equity markets.](#)

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

- Mercados organizados y Sistema Multilaterales de Negociación (SMNs).
- Miembros de los mercados: Empresas de Servicios de Inversión y Entidades de Crédito.
- Participantes en los mercados en general.

2.- Nota Informativa

Esta consulta pública tiene como objetivo recopilar la opinión de la industria acerca de los últimos desarrollos que se han producido en los mercados de renta variable y de sus potenciales efectos en la estructura y eficiencia de los mercados de la Unión Europea.

CESR pretende valorar el impacto de estos desarrollos con el fin de determinar en qué medida deben afectar a la revisión de la Directiva MiFID que la Comisión Europea llevará a cabo en el segundo semestre de este año o de cualquier otra normativa a la que pudiera afectar.

Las cuestiones sobre las que se solicita información son las siguientes:

1. Negociación de alta frecuencia. (*High Frequency Trading*).

Es un tipo de negociación en el que por medio de sofisticados programas informáticos, los actores ejecutan operaciones y toman posiciones con diferencias temporales mínimas, que permiten obtener márgenes muy pequeños resultado de negociar instrumentos financieros en diferentes plataformas de negociación. Normalmente los actores actúan por cuenta propia y cierran la sesión con una posición neta habitualmente pequeña o, incluso, nula.

CESR considera de interés conocer la opinión de la industria acerca de las estrategias y formas de implantación de este tipo de negociación, sus guías clave, posibles limitaciones a su crecimiento, impacto en los mercados (estructura, liquidez, profundidad, volatilidad, formación de precios eficiencia etc), beneficios, riesgos y medidas de mitigación de tales riesgos.

CESR quisiera, en lo posible, conocer volúmenes de negociación, fuentes de información y datos estadísticos sobre cuota de mercado en órdenes y transacciones (primer trimestre 2010 y datos comparativos con 2008 y 2009), así como el tamaño

medio de transacción en los mismos periodos, participantes en los mercados, instrumentos financieros y, si fuera posible, distinción entre plataformas de negociación y plataformas de negociación exentas de cumplir con los requisitos de pre transparencia. También si se considera que este sistema es beneficioso o perjudicial para los mercados en general, cómo se ve su desarrollo en Europa y si sería necesaria regulación adicional en la materia.

2. Sponsored access.

Es una adaptación del concepto de acceso directo a los mercados (*DMA Direct Market Access*) por el que un cliente de una firma que es miembro de una plataforma de negociación puede acceder directamente a la plataforma sin tener la condición de miembro y puede mandar órdenes de compra y venta directamente sin pasar por los sistemas internos de control de los miembros del mercado.

El *sponsored access* puede presentar riesgos adicionales a los del acceso directo a los mercados: por ejemplo, se incrementa el riesgo de transacciones erróneas, de abuso de mercado y de riesgo de crédito.

La SEC ha anunciado recientemente nuevas medidas en relación con el *Sponsored Access* e IOSCO ha publicado un documento a consulta sobre la materia.

CESR solicita información acerca de los beneficios de este sistema, riesgos para el funcionamiento de las plataformas de negociación y para las firmas y sus posibles medidas de mitigación, necesidad de regulación adicional (limitaciones a firmas que pueden patrocinar y a los clientes que pueden ser patrocinados, controles adicionales en los mercados, filtros previos y controles de las órdenes enviadas). Además CESR solicita se le remita cualquier otra implicación que resulte del desarrollo del acceso patrocinado en los mercados.

3. Ubicación compartida. (Co-location).

Es un servicio ofrecido por las plataformas de negociación a sus miembros que tiene por objeto minimizar la latencia de la orden mediante la ubicación de los servidores de dichos miembros en las propias instalaciones de la plataforma de negociación. Resulta muy atractivo para negociadores de alta frecuencia.

CESR recaba opinión también acerca de los beneficios, aspectos negativos e impacto de este servicio en las plataformas, participantes en el mercado y en el acceso a los mismos, así como también acerca de la necesidad de regulación del uso de este servicio y de los proveedores de sistemas y proveedores de los mercados.

4. Estructura de las comisiones.

Algunas plataformas han introducido una estructura de comisiones denominado *maker/taker* por el que el que introduce una orden de venta paga una comisión más baja o incluso recibe un pago o complemento mientras el que introduce una orden de compra paga una comisión. Otras plataformas han incorporado esta ventaja en el precio de la transacción sin que tenga reflejo en la estructura de las comisiones. La utilización de esta estructura de comisiones se está utilizando por un número elevado de plataformas con el objeto de atraer liquidez a dichas plataformas.

CESR requiere información acerca de los desarrollos en las estructuras de comisiones utilizadas por las plataformas, los beneficios, desventajas del sistema *maker/taker* u otros, y la importancia de las comisiones a la hora de elegir una plataforma de negociación. También se cuestiona la publicidad de la estructura de comisiones y si algún aspecto debería estar sujeto a regulación.

5. Tamaño de variación del precio (*Tick size*).

El *tick size* es el incremento más pequeño al que el precio del instrumento negociado se puede mover en el libro de órdenes. Puede ser uniforme para todo tipo de instrumentos financieros o tener diferentes niveles según el precio.

La aparición de nuevas plataformas de negociación, como consecuencia de la entrada en vigor de la Directiva MiFID, ha permitido que existan regimenes de *tick size* distintos que, en cierto modo, CESR considera pueden no seguir siendo interesantes para los participantes en los mercados y para a la eficiencia de los mismos.

CESR pregunta sobre el impacto de esta situación en los mercados (incluidos los derivados), sus beneficios, desventajas, la necesidad de armonización y la conveniencia de regular esta materia. También se plantea la aproximación a este tema de los mercados organizados, la supervisión de las plataformas y los principios que puedan determinar el tick size óptimo.

6. Indicaciones de interés. (Indications of Interests IOIs)

Se denominan comúnmente así a los mensajes remitidos entre empresas de inversión a través de la plataforma de negociación para comunicar información acerca de un posible interés de negociación, aunque sin ser consideradas ordenes en firme. Son usados frecuentemente por SMNs, exentos o no de los requisitos de pre transparencia.

CESR solicita información sobre la utilización de los IOIs en mercados regulados y SMNs, así como la opinión de la industria acerca de sus beneficios y desventajas, la necesidad de modificar los requisitos de pre-transparencia de la MiFID y circunstancias en las que podrían tener encaje.

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **30 de abril 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

