



Consulta pública de IOSCO sobre Dark Liquidity (Consultation report: Issues Raised by Dark Liquidity, Report of the Technical Committee of IOSCO).

Enlace al documento:

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD336.pdf>

1. A quien va dirigido:

- Empresas de inversión y entidades financieras
- Reguladores
- Participantes en los mercados en general

2. Nota informativa

El informe puesto a consulta pública, preparado por el Standing Committee on Secondary Markets (TCSC2)¹, analiza las características de los *dark pools* y las *dark orders* y su regulación actual en las principales jurisdicciones, expone los problemas que el desarrollo de esta actividad puede plantear desde el punto de vista regulatorio y propone 6 principios para abordarlos.

Como punto de partida del trabajo se hizo una encuesta encaminada a examinar los posibles problemas regulatorios que podían generar los *dark pools* y las *dark orders*. Dicha encuesta se remitió tanto a los reguladores, como a los mercados y usuarios de *dark liquidity*. El informe que ahora se pone a consulta, trata de abordar los aspectos más significativos identificados a través de esta encuesta, intentando, en última instancia, proponer unos principios con los que dar una respuesta, desde el punto de vista de la regulación, a los problemas que se esta actividad puede generar.

Tras la introducción (capítulo 1), se analizan las características de los *dark pools* y *dark orders* en las principales jurisdicciones (capítulo 2). A continuación se exponen los marcos regulatorios vigentes en cada una de ellas (capítulo 3). En ambos casos (tipos de operativa y marcos regulatorios), se llama la atención sobre las diferencias existentes entre las jurisdicciones.

El capítulo 4 expone los tres principales problemas o preocupaciones que a nivel regulatorio se considera que esta actividad puede plantear:

- ✓ El impacto en la formación de precios cuando hay un importante número de *dark orders* o de órdenes dirigidas a los *dark pools*, de las que puede que no haya ninguna información pública.

¹ El TCSC2 es uno de los grupos de trabajo permanentes de IOSCO. Su actividad se centra en la regulación de los mercados secundarios.

- ✓ El posible impacto que esta operativa puede tener en la fragmentación tanto de la información como de la liquidez. El creciente número de *dark pools* puede plantear dificultades a los inversores a la hora de buscar liquidez.
- ✓ El impacto en la integridad del mercado causada por la dificultad que encuentran los participantes para acceder a la información y a los propios mercados. En relación a las dificultades de acceso a la información, se llama la atención sobre los problemas que en este sentido pueden crear los IOI² al tratarse de información sobre oportunidades de negociación sólo disponible para unos pocos (aquellos destinatarios que el remitente haya seleccionado).

El último capítulo del informe (capítulo 5) presenta el borrador de los principios a través de los que se trata de dar respuesta, desde el punto de vista regulatorio, a las preocupaciones expresadas en el capítulo anterior. El TCSC2 cree que estos principios deben servir de base para la regulación de los mercados (incluidos los *dark pools* y las *dark orders*). Se proponen un total de 6 principios cuya implementación en las diferentes jurisdicciones debe hacerse teniendo en cuenta las características propias de cada mercado.

Principios:

Transparencia ofrecida a los participantes del mercado y emisores

1. El precio y volumen de una oferta de compra o venta en firme, en general, debe hacerse público (*pre-transparencia*). No obstante, cuando los reguladores crean conveniente permitir estructuras de mercado distintas o tipos de órdenes sin *pre-transparencia*, deben tener en cuenta el impacto que pueden tener en la formación del precio, la fragmentación y la integridad y calidad global del mercado.
2. La información sobre las operaciones ejecutadas, incluidas las realizadas en los *dark pools* y las *dark orders*, debe hacerse pública (*post-transparencia*). Respecto al contenido de esta información, los reguladores deben valorar los efectos positivos y negativos que puede tener identificar el *dark venue* y/o el hecho de decir que la operación es el resultado de una *dark order*.

Prioridad de las órdenes transparentes

3. En aquellas jurisdicciones en las que el *dark trading* está permitido, los reguladores deben incentivar el uso de órdenes transparentes. En un determinado mercado, a iguales condiciones de precio, las órdenes transparentes deben tener prioridad sobre las *dark orders*.

Comunicaciones a los reguladores

4. Debe haber un régimen de comunicación al regulador y/o medios para este pueda acceder a la información en los puntos donde haya *dark trading*.

² Indication of Interest: mensaje electrónico no ejecutable que se envía a determinados participantes del mercado, en el que se comunica la existencia de una *dark order*, es decir en el que se informa sobre un interés sobre un determinado valor.

Información disponible para los participantes del mercado sobre *dark pools* y *dark orders*:

5. Los *dark pools* y los mercados transparentes que ofrecen la posibilidad de introducir *dark orders* deben ofrecer a los participantes información suficiente para que puedan comprender cómo se tratan y ejecutan sus órdenes.

Regulación adecuada al desarrollo de los *dark pools* y las *dark orders*

6. Los reguladores deben controlar periódicamente el desarrollo en sus jurisdicciones de los *dark pools* y las *dark orders*, para tratar de que no perjudique a la eficiencia del proceso de formación de precios en los mercados transparentes y en su caso, tomar las medidas oportunas.

3. Solicitud de comentarios

El plazo para enviar comentarios termina el **28 de enero de 2011**.

Los comentarios se pueden enviar a la Secretaría General de IOSCO a través de las siguientes vías:

E-mail: darkliquidity@iosco.org

Indicar como asunto del mensaje: “Public Comment on Issues Raised by Dark Liquidity”

Si se adjunta algún documento indicar el programa utilizado (WordPerfect, Microsoft Word, ASCII text...).

No se deben remitir archivos adjuntos con las siguientes extensiones: HTML, GIF, TIFF, PIF, ZIP o EXE.

Fax:

Enviar fax a la atención de Mr Werner Bijkerk al número +34 (91) 555 93 68

Correo:

Enviar la carta de comentarios a la atención de Mr Werner Bijkerk, Senior Policy Advisor, indicando en el sobre el asunto *Public Comment on Issues Raised by Dark Liquidity*, a la siguiente dirección:

International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)
Calle Oquendo 12
28006 Madrid
Spain

Aunque los comentarios se pueden remitir directamente a IOSCO, se solicita que se envíe una copia a la dirección de la CNMV que se indica a continuación, para de esta

forma poder disponer de información sobre la opinión de los participantes del mercado español.

Departamento de Relaciones Internacionales
C/ Miguel Ángel 11
28010 Madrid
Correo electrónico: International@cnmv.es