

## LA CNMV PUBLICA UN ESTUDIO SOBRE LA FRAGMENTACIÓN, LA FORMACIÓN DE PRECIOS Y LA LIQUIDEZ DE LAS ACCIONES ESPAÑOLAS EN EL CONTEXTO EUROPEO

11 de diciembre de 2024

- El análisis muestra que el proceso de fragmentación de la negociación de las acciones españolas ha continuado en los últimos años de forma similar a otras plazas europeas. La cuota de BME en la negociación total de mercado ha pasado del 62% en 2018 al 44% en el primer semestre de 2024
- Existe una gran diferencia entre las cuotas de mercado de los centros de origen si el cálculo se realiza únicamente sobre la negociación en libros (*on book*), que sería superior, que si se considera la negociación total en el mercado
- La negociación de acciones españolas total de mercado (versus negociación bilateral) es una de las más elevada de todos los países de la UE analizados, próxima al 70% del total negociado
- Con matices, los centros de origen retienen el papel más importante en la formación de precios

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) publica hoy [un trabajo que analiza la evolución de la fragmentación de la negociación de acciones españolas](#) durante los últimos años, así como el proceso de formación de precios en los diferentes centros de negociación y sus condiciones de liquidez. La mayor parte de los indicadores y métricas de este estudio, obtenidos o calculados a partir de la base de datos del proveedor BMLL, se presentan también para otros cinco países europeos y para EE.UU. con el fin de realizar las comparaciones oportunas.

El objetivo es analizar la evolución y los cambios en la estructura de negociación y de la formación de precios desde la introducción de la normativa MiFID (I y II). El estudio continúa, en parte, un trabajo publicado hace algunos años por la CNMV sobre la evolución de dicha fragmentación.

### Fragmentación de la negociación

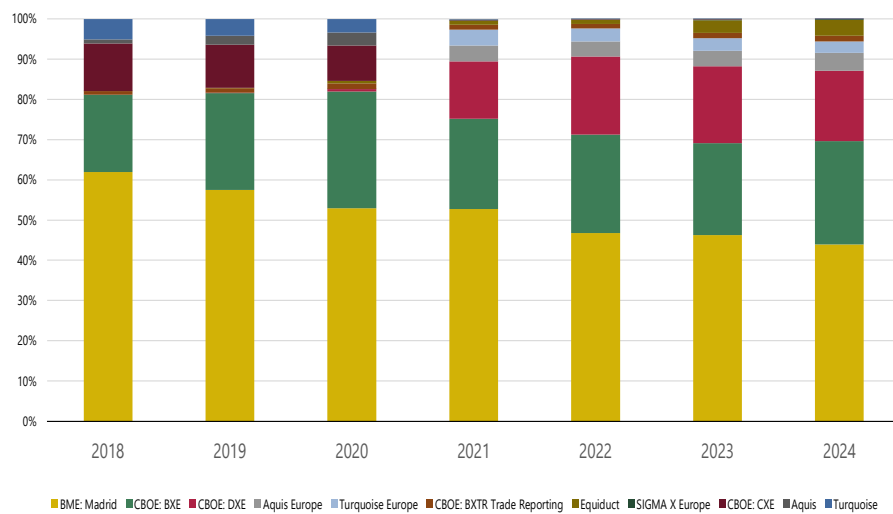
La fragmentación de la negociación de las acciones en Europa -entendida como el proceso de deslocalización de la negociación de las acciones en centros de contratación diferentes de los de origen- se ha mantenido en el periodo del análisis (2018-jun2024), si bien parece haberse atenuado en los últimos trimestres, sobre todo si se atiende a la negociación en libros (*on-book*). BME no ha sido ajena a esta tendencia y presenta una evolución similar a la de otros centros de origen europeos.

En el caso de la negociación total en mercado (versus negociación bilateral) (gráfico 1) la cuota de mercado de BME ha sufrido una tendencia a la baja que parece haberse atenuado

en los últimos dos años. Por otro lado, han ido emergiendo otros centros de negociación entre los que destaca CBOE que, con una relevancia algo inferior a la de BME (en torno al 40% del total *on-exchange*), se ha convertido en su principal competidor y también el de otros centros de negociación europeos.

### Cuota por centro de negociación (operativa *on-exchange*<sup>1</sup>)

Gráfico 1



Fuente: BMLL y CNMV. Los resultados de 2024 corresponden al primer semestre.

La negociación realizada en el total de mercado de las acciones españolas que se negocian en los diferentes mercados (BME, CBOE, Aquis, Turquoise, y Equiduct) es una de las más elevada de todos los países de la UE analizados, próxima al 70% del total negociado en casi todos los trimestres. Dentro de la negociación fuera de mercado, que aglutina el 30% del total, se observa una disminución de la importancia relativa de la negociación vía internalizadores sistemáticos frente al aumento de la negociación puramente OTC.

El análisis para EE.UU. revela que la negociación de las acciones estadounidenses también presenta un grado de fragmentación muy elevado entre los diferentes centros de negociación, destacando Nasdaq y NYSE. Por otro lado, se observa que la relevancia de la negociación OTC es igual o mayor que la de los países europeos, por lo que los porcentajes observados en Europa no suponen un elemento diferencial en esta región.

### Formación de precios y liquidez en el mercado

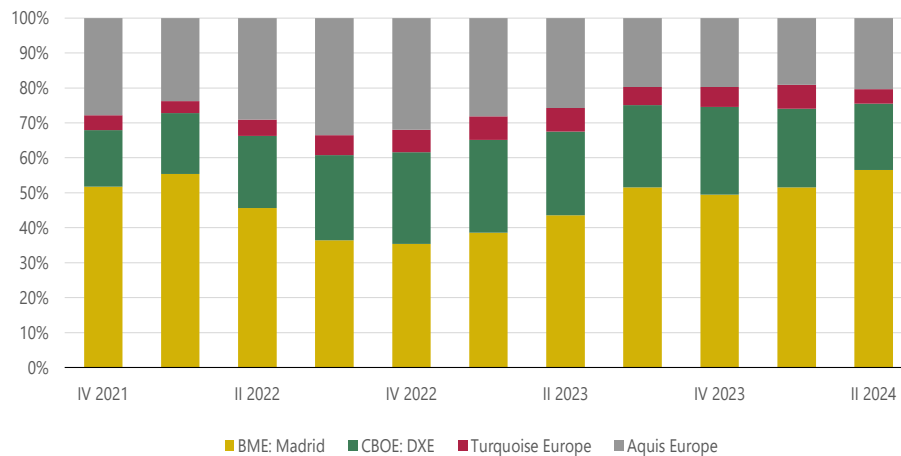
Los indicadores de formación de precios revelan que los centros de origen retienen el papel más importante en la formación de precios. Más del 40% de las veces en que se mejoran los precios se hace en los mercados de origen, porcentajes que pueden elevarse al 60% o más.

<sup>1</sup> Incluye la negociación en centros de negociación, tanto *on book* como *off book*.

Tal y como muestra el gráfico 2, en España BME mejora los precios del mercado casi el 50% de las veces (en promedio del periodo).

### Formación de mejores precios de acciones españolas (EBBO setting)

Gráfico 2



Fuente: BMLL y CNMV.

Otras métricas relacionadas con la formación de precios y la liquidez en el mercado informan de una situación más equilibrada entre los centros de origen y CBOE, que es el principal competidor de todos ellos. Destacan aquellas que evalúan el porcentaje de tiempo que un determinado centro de negociación muestra mejores precios, de forma exclusiva o no. Se observa que los centros competidores, especialmente CBOE, están siendo capaces de mostrar durante mucho tiempo buenos precios en el mercado, aunque no tengan un papel preponderante en su formación: serían seguidores de precios.