

Spread the love

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) publicó el 26 de marzo de 2018 su [informe final](#) sobre las enmiendas propuestas al [Reglamento Delegado \(UE\) 2017/587](#) (RTS 1- MIFIR) de la Comisión. Propone, principalmente, cierto incremento en la regulación de precios de las operaciones realizadas fuera de centros de negociación, en los llamados «Internalizadores Sistemáticos».



Detalle del Paso de la Dolorosa, León. By Ana Isabel Fernández Rodríguez, CC BY-NC-SA 3.0

Los centros de negociación (mercados regulados, sistemas multilaterales y sistemas organizados de contratación) están sometidos a normas de transparencia en los precios de los valores e instrumentos que en ellos se negocian. En cambio los llamados «Internalizadores Sistemáticos» (IS), entidades de crédito y de servicios de inversión (bancos, plataformas) que ejecutan, al margen de un mercado regulado o de un sistema multilateral, por cuenta propia, las órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, de forma organizada, frecuente y sistemática, estando también regulados gozan, hasta ahora, de menores exigencias, por ejemplo en términos de

transparencia de precios. **Los SI han venido operando con opacidad, constituyendo en sentido laxo, mercados paralelos, «Dark Pools».**

Pese a las reformas Mifir/Mifid 2, se ha alertado sobre el actual régimen de los IS que está atrayendo a un creciente número de operaciones ([aquí](#), [aquí](#), [aquí](#), por citar algunos recientes comentarios), debido en buena medida a que disfrutaban de margen más amplio en los precios de sus operaciones.

A la espera de la recepción por parte de la Comisión Europea, **cabe apuntar a la dificultad de vincular la rapidez en la negociación (cada vez más apoyada en algoritmos de alta frecuencia) tanto en centros de negociación como en los SI, con la obtención de datos en tiempo real de cada uno de los mercados, y de transmitirlos para su integración; o para, como en este caso, servir de referencia.**

A nuestro juicio, el núcleo de la cuestión no es tanto el comportamiento aleatorio de los SI, que en tanto que entidades tenderán a maximizar sus beneficios, que deben actuar en favor de sus clientes, y que tienen su función (por ejemplo, se dice que minimizan el impacto de mercado pues -parece que- limitan el acceso a empresas de *trading* intensivo, y que permiten ahorros en comisiones de las bolsas).

Quizás, lo que verdaderamente está en juego sean la propia infraestructura de mercados y los sistemas de transmisión de informaciones en su seno, entre ellos y con sus miembros e inversores (ya actúen las entidades en nombre propio, en nombre de clientes, por su propia cuenta o por la de clientes).

La situación actual es que RTS 1 , las normas técnicas de la AEVM incorporadas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/587 detallan, entre otros, los requisitos de transparencia de precios reflejados por los SI en virtud del Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFIR). El informe del que se da noticia refleja que la AEVM considera necesario aclarar el concepto de «*precios que reflejen las condiciones en el mercado*» (artículo 10 de RTS1) para evitar que los IS se beneficien de una ventaja competitiva sobre los centros de negociación, al estar estos IS menos expuestos a las variaciones de tamaño de las cotizaciones («tick size») que los centros de negociación. Este informe final ha sido remitido a la Comisión Europea, y constituye una propuesta para modificar la RTS1, y en último término el Reglamento Delegado 2017/587. (Final Report [Amendments to Commission Delegated Regulation \(EU\) 2017/587 \(RTS 1\)](#))

Actualmente el Artículo 10 de RTS 1 especifica (en desarrollo del art 14.3 de Mifir): *Los*

precios publicados por un internalizador sistemático reflejarán las condiciones imperantes en el mercado cuando estén próximos, en el momento de la publicación, de cotizaciones correspondientes a tamaños equivalentes y al mismo instrumento financiero en el mercado más importante en términos de liquidez, determinado con arreglo al artículo 4 para ese instrumento financiero. La AEVM -ESMA en sus siglas en inglés-, propone modificar el art 10 de RTS 1 estableciendo que los precios publicados por un internalizador sistemático *reflejarán las condiciones prevalecientes en el Mercado* no sólo en términos de liquidez, sino también de niveles de precio. **Sin embargo, la velocidad y los algoritmos exigen, seguramente, reflexiones más amplias..., que se irán produciendo....**

Debe añadirse que AEVM propone también otras reformas de menor calado al RTS1

Puede consultarse, por su relación:

- DerMerUle; [Formación de precios de valores. Internalizadores sistemáticos. Consulta de AEVM/ESMA](#)
- Acceso a la información en el Sistema Nacional de Mercados (de valores) de Estados Unidos (Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 145/2017)