

# **Sistemas de negociación**

**Mercados secundarios de instrumentos financieros,  
SMN, Internalización sistemática**

Fernando Zunzunegui



# Temas a tratar

- 1) Noción y función económica
- 2) Tipos de mercados y centros de negociación
- 3) Empresas de mercado
- 4) Noción legal de mercado secundario
- 5) SMN
- 6) SOC
- 7) Internalización Sistemática
- 8) Entidades de contrapartida central

# 1) Noción y función económica

- Los mercados secundarios cumplen la función económica de ofrecer liquidez al titular de los valores al facilitar el mecanismo de intercambio de los valores por dinero.
- La LMV contrapone su título III dedicado a los mercados primarios al IV dedicado a los secundarios. Si el mercado primario era el mercado de emisión, el secundario es el de negociación.
- Son mercados en los que tiene lugar la adquisición derivativa de los valores a través de operaciones de compraventa

## 2) Sistemas de negociación

1885

• Bolsa

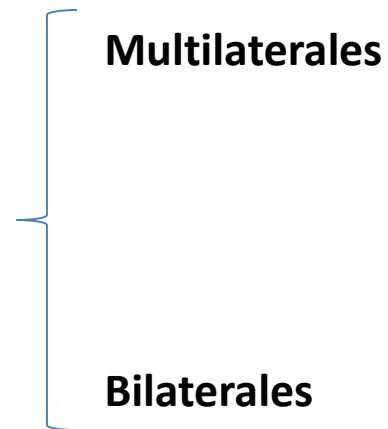
1988

• Mercado

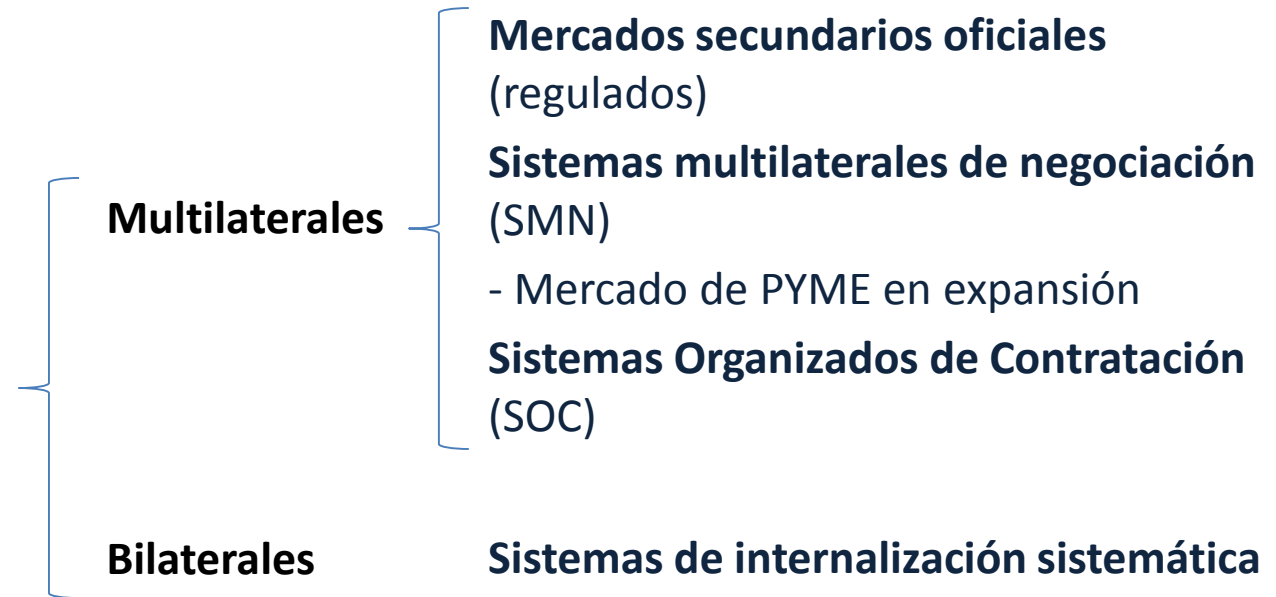
2007

• Sistemas

## 2) Sistemas de negociación



## 2) Sistemas de negociación

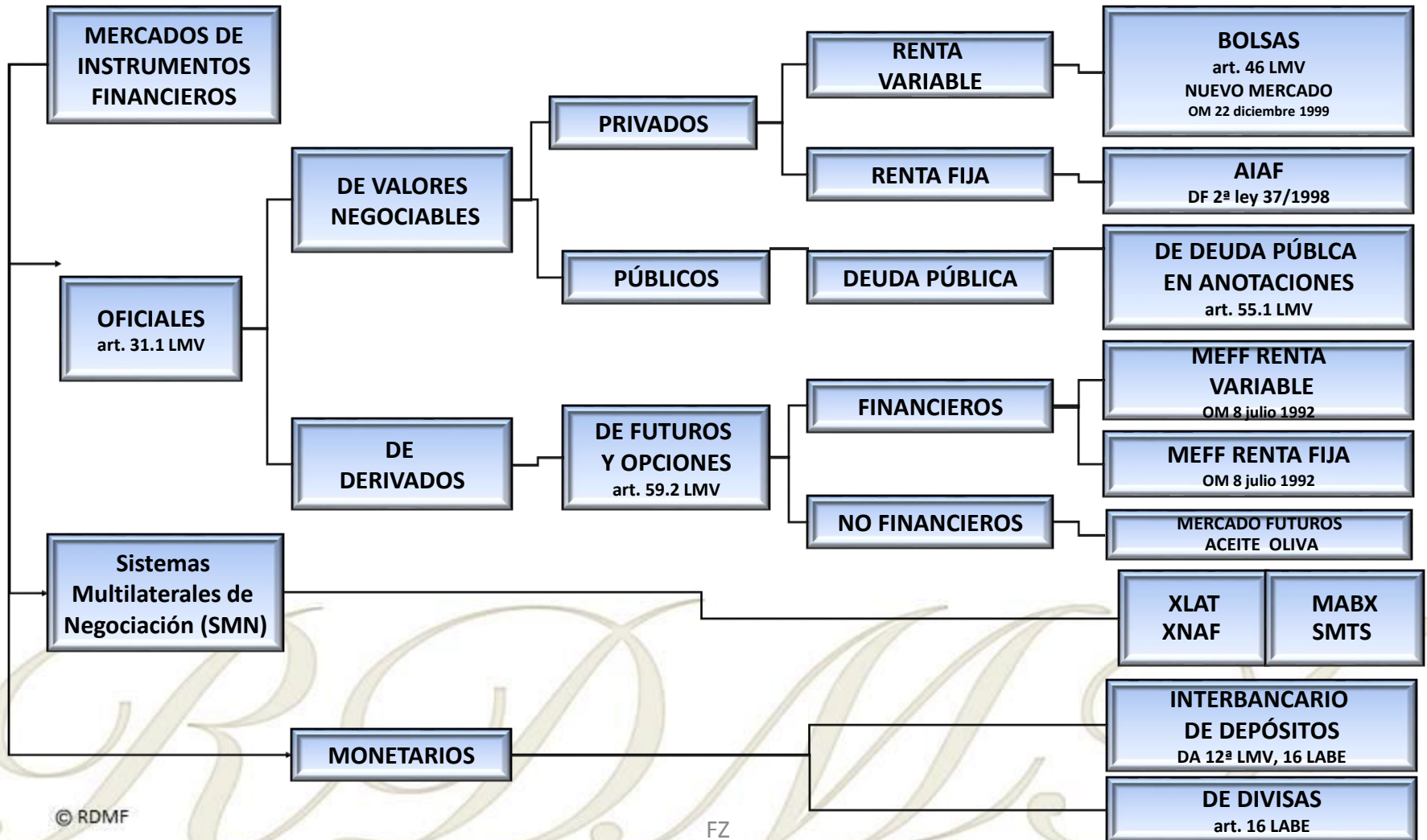


## 2) Tipos de mercados y centros de negociación: Listado ESMA

Tabla 1.- [Listado ESMA](#) de Mercados regulados, SMN e Internalizadores españoles (ES)

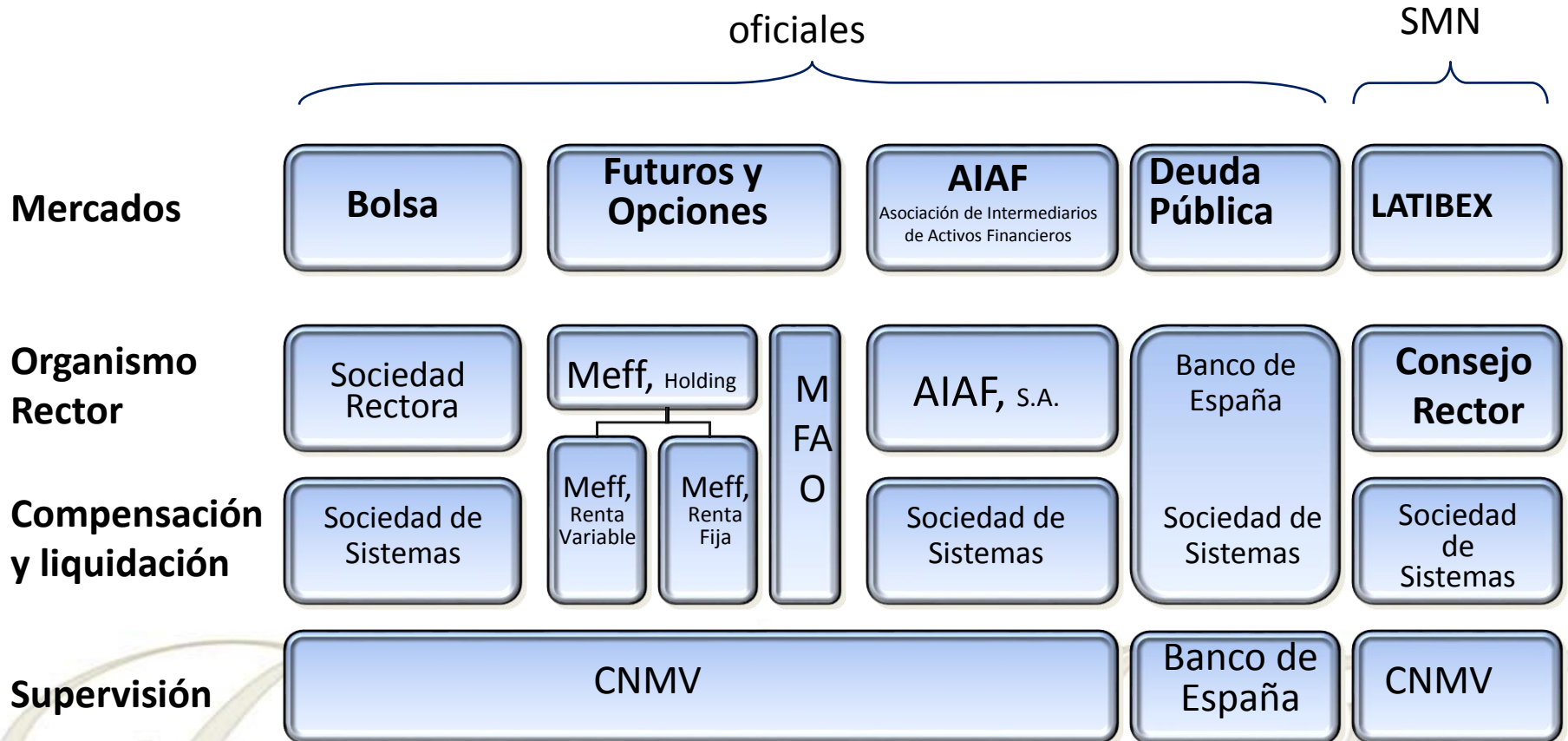
Mercados regulados (oficiales)	Sistemas multilaterales de negociación (SMN)	Internalizadores sistemáticos	Entidades de contrapartida central
Bolsa de Barcelona	MABX-Mercado Alternativo Bursatil	No hay ninguno registrado	MEFFCLEAR
Bolsa de Bilbao	XLAT-Latibex		
CADE (Mercado De Deuda Publica Anotada)	XNAF-Sistema Español de Negociación de Activos Financieros		
AIAF (Mercado De Renta Fija )	MARF-Mercado Alternativo de Renta Fija		
Bolsa De Madrid			
Mercado Continuo Español			
Meff Renta Fija			
Meff Renta Variable			
Mercado de Futuros de Aceite de Oliva, S.A.			
Bolsa de Valencia			

## 2) Sistemas de negociación





## 2) Sistemas de negociación: Mercados secundarios (art. 31 LMV)



### 3) Empresas de mercado

- Son sociedades anónimas
  - **Abiertas:** admiten accionistas distintos de los miembros del mercado
    - Fenómeno de “desmutualización” de las bolsas
  - **Especiales por su objeto:**
    - tienen por objeto la prestación de servicios de mercado.

### 3) Empresas de mercado: Servicios de mercado

- de reglamentación y supervisión
- de cotización
- de contratación
- de difusión de información
- de compensación y liquidación
- de gestión de garantías
- de registro de las operaciones

Sociedades  
Rectoras

Sistemas de  
Liquidación

dotados de  
autonomía:

[LSPLV](#)

### 3) Empresas de mercado: Sociedad holding

- Autoriza al Gobierno para dar el visto bueno a la iniciativa particular
- Habilita al Gobierno para:
  - Determinar el régimen aplicable a las opas
  - Régimen de publicidad de las participaciones significativas
- Su control corresponde la CNMV:
  - Aprueba estatutos y da el visto bueno al nombramiento de sus altos cargos
    - ▶ Aprueba estatutos y altos cargos
  - Potestad de supervisión
- El Gobierno se reserva la potestad de autorizar el cambio de control

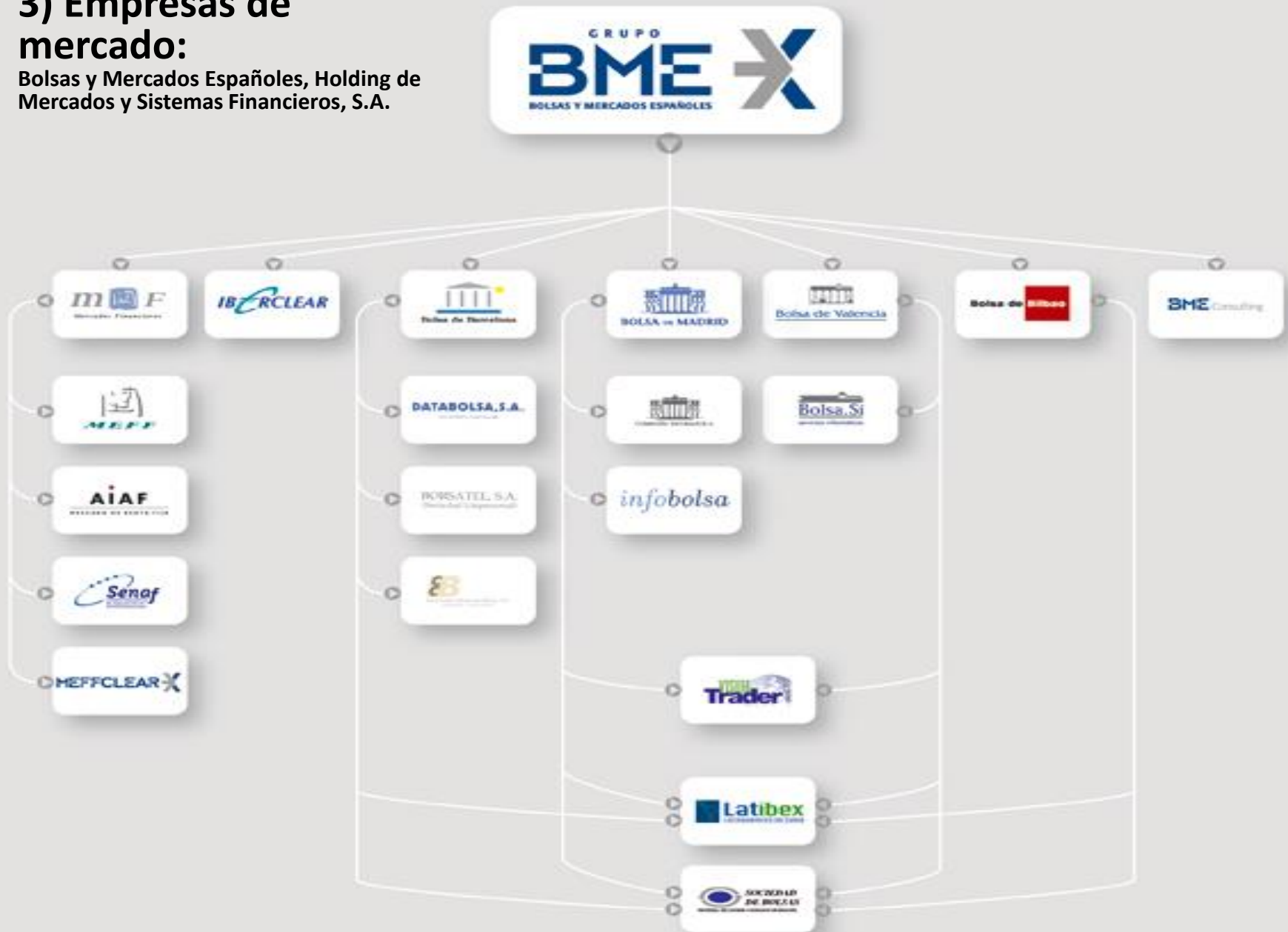
### 3) Empresas de mercado:

**Bolsas y Mercados Españoles, Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.**

- Sociedad constituida el 15 de febrero de 2002
- Con el fin de adquirir la totalidad de las acciones de las sociedades que administran mercados de instrumentos financieros y sistemas de liquidación en España
  - **sociedades rectoras de las cuatro bolsas** (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia)
  - **sociedades rectoras de los mercados de derivados** (MEFF, y el de cítricos FC&M)
  - **Iberclear** (entidad que surge de la absorción de las funciones de la Central de Anotaciones, hasta ahora gestionada por el Banco de España, y del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores)
  - **Senaf**, sistema organizado de negociación que opera en el mercado de Deuda pública

### 3) Empresas de mercado:

Bolsas y Mercados Españoles, Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.



## 4) Noción de mercado secundario

“Los mercados regulados españoles reciben la denominación de mercados secundarios oficiales”

- Son mercados regulados aquéllos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en este Capítulo y en sus normas de desarrollo, con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.

## 4) Noción de mercado secundario

- sujetos** ➤ **condiciones de acceso** de los miembros al mercado
- objeto** ➤ **admisión a negociación** de los instrumentos.
- forma** { ➤ **procedimientos operativos** en la contratación y liquidación
- **Información** al supervisor
- **publicidad** de la operaciones.



## 4) Noción de mercado secundario: “Condiciones de acceso”

- ▶ Podrán ser miembros de los mercados secundarios oficiales de valores, con sujeción al Reglamento de cada tipo de mercado:
  - ESIs autorizadas para ejecutar órdenes o negociar por cuenta propia (sociedades y agencias de valores)
  - Las entidades de crédito españolas
  - Las entidades financieras comunitarias: autorizadas en otro estado de la Unión Europea.
  - Las entidades financieras extracomunitarias: bajo el principio de la reciprocidad.
  - Administración General del Estado: Tesoro, Tesorería Seguridad Social y Banco de España
  - Otras personas idóneas a juicio de la Sociedad Rectora

## 4) Noción de mercado secundario: “Condiciones de acceso” (cont.)

- Adquisición de la condición de miembro:
  - Requiere un acto expreso de admisión por parte del organismo rector, a tal efecto, basta que se acredite ante la CNMV, la capacidad y el compromiso de cumplir las normas de organización y funcionamiento del mercado.

## 4) Noción de mercado secundario: “Admisión a negociación”

### ▶ Admisión a negociación:

- por acuerdo del organismo rector, previa verificación de la CNMV.

### ▶ Suspensión de la negociación:

- por la CNMV cuando concurren circunstancias especiales que puedan perturbar el normal desarrollo de las operaciones o aconsejen dicha medida en aras de la protección de los inversores.

### ▶ Exclusión de la negociación:

- por la CNMV de valores que no alcancen los requisitos de difusión, frecuencia o volumen de contratación y aquellos cuyo emisor no cumpla sus obligaciones en materia de remisión y publicación de información.
- también a solicitud del emisor, con formulación de una OPA.

## 4) Noción de mercado secundario: “Procedimientos operativos”

- Deben recogerse en el Reglamento de cada Mercado, que contendrá como mínimo:
  - “las reglas aplicables en materia de instrumentos financieros negociables, miembros, régimen de garantías, negociación, registro, compensación y liquidación de transacciones y supervisión y disciplina del mercado y medidas de carácter organizativo relativas, entre otras materias, a los conflictos de interés y a la gestión de riesgos.”

## 4) Noción de mercado secundario: “Información”

- Proporcionar **información** a la CNMV
  - Por emisores con valores admitidos a negociación
- De:
  - Información financiera periódica
  - Informe de auditoría

## 4) Noción de mercado secundario: “Publicidad”

- Dar **publicidad** de las operaciones
  - “A fin de procurar la transparencia del mercado y la eficiencia en la formación de los precios, los mercados secundarios oficiales estarán obligados a difundir información de carácter público sobre las operaciones sobre acciones admitidas a negociación en ellos en relación con las posiciones de compra y venta existentes en cada momento y en relación con las operaciones ya concluidas”

## 4) Noción de mercado secundario: “Publicidad” Información previa a la negociación

- Respecto a las acciones admitidas a negociación
  - a) precios de compra y venta en cada momento
  - b) profundidad de las posiciones de negociación a esos precios
- La información debe ponerse a disposición del público en condiciones comerciales razonables y de forma continua en el horario normal de negociación.

## 4) Noción de mercado secundario: “Publicidad” Información posterior a la negociación

- Sobre las operaciones ya concluidas:
  - a) el precio,
  - b) el volumen y
  - c) la hora de ejecución.
- Dicha información deberá ponerse a disposición del público en condiciones comerciales razonables y, en la medida de lo posible, en tiempo real.



## 5) SMN

- “Tendrá la consideración de sistema multilateral de negociación todo sistema, operado por una empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, o por la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por 100 por una o varias sociedades rectoras, que permita reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en esta Ley.”

## 5) SMN versus Mercados regulados

Mercados regulados (oficiales)	SMN
<p>Son mercados regulados aquéllos <b>sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos</b> con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en este Capítulo y en sus normas de desarrollo, con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.</p>	<p>Tendrá la consideración de sistema multilateral de negociación todo <b>sistema</b>, operado por una empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, o por la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, <b>que permita reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos</b>, de conformidad con lo dispuesto en esta Ley.</p>

## 5) SMN versus Mercados regulados

Mercados regulados (oficiales)	SMN
<ul style="list-style-type: none"> <li>•Sistemas multilaterales que</li> <li>•permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos</li> <li>•con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación,</li> <li>•y que están autorizados</li> <li>• y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en este Capítulo y en sus normas de desarrollo,             <ul style="list-style-type: none"> <li>•con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Sistemas que <b>con normas no discrecionales,</b></li> <li>•permiten reunir diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros <u>de múltiples terceros</u> para dar lugar a contratos,</li> <li>•[verificación previa de la CNMV]</li> <li>•de conformidad con lo dispuesto en esta Ley.</li> </ul>

## 6) SOC

- Sistemas Organizados de Contratación (SOC, Organised Trading Facility (OTF))
- Objeto: instrumentos de renta fija y derivados.
- La negociación a través de reglas discrecionales.
- Gestor puede operar por cuenta propia sin riesgo (*matched principal trading*)

## 7) Internalización Sistemática

- “Lo dispuesto en el presente capítulo será aplicable a las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión sujetas a esta Ley que ejecuten al margen de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación, por cuenta propia, órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados siempre que esta actuación se desarrolle de forma organizada, frecuente y sistemática y que se refiera a órdenes cuyo importe sea igual o inferior al volumen estándar del mercado que corresponda al valor en función de lo descrito en el apartado siguiente.”

## 7) Internalización Sistemática

- De ejecución al margen del mercado, por cuenta propia, órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación, de forma organizada, frecuente y sistemática.
- El importe de las órdenes no debe superar volumen estándar del mercado

## 8) Entidades de contrapartida central

- función de recepción y aceptación de las órdenes de transferencia de valores y de dinero, haciendo la compensación de las mismas, dando firmeza a dichas operaciones y comunicando los resultados a un sistema de liquidación
- sociedad anónima separada de la Sociedad de Sistemas
- sujeta a la supervisión de la CNMV

# Fin de la presentación

Mercados secundarios de instrumentos financieros

Fernando Zunzunegui