



## Principios de IOSCO sobre «dark liquidity». Julio 2011.

El Comité Técnico de IOSCO ha publicado en mayo el informe final sobre los Principios que deberían tener en cuenta tanto los reguladores como los mercados y sus integrantes acerca de, en términos anglosajones de uso generalizado, “dark liquidity” término que abarca “dark pools” (mercados no pre transparentes) y “dark orders” (órdenes no pre transparentes).

La regulación de los “dark pools” varía en las distintas jurisdicciones que los contemplan sobre la base de una serie de características: el derecho de acceso (que difiere según el operador y la estructura del mercado), el tipo de órdenes y su forma de entrada, la forma de determinación del precio y la forma de ejecución de las órdenes. Las “dark orders” están sujetas a las mismas normas que las órdenes transparentes pero no a los requisitos de pre-transparencia.

Los principios establecen que la pre y post transparencia son básicas para minimizar el impacto adverso del aumento del uso de “dark pools” y “dark orders” en la formación de precios y para mitigar el efecto de cualquier potencial fragmentación de información en el mercado. El Comité Técnico de IOSCO recomienda a los reguladores que consideren la estructura de cada mercado para determinar la mejor forma de implementar estos principios en orden a mantener la eficiencia del mercado y la integridad del proceso de formación de precios.

Los 6 principios se distribuyen en las áreas regulatorias siguientes:

### Transparencia para los participantes en los mercados y los emisores.

**Principio 1: Pre-transparencia.** El precio y volumen de una orden debería generalmente ser transparente para el público. Sin embargo los reguladores podrán no requerir pre- transparencia para determinados tipo de estructuras de mercados y órdenes. En tales circunstancias, deberían considerar el impacto en la formación de precios, en la fragmentación del mercado, en el trato igualitario a los usuarios y en la calidad del mercado en general.

**Principio 2: Post-transparencia.** La información sobre transacciones, incluyendo aquellas ejecutadas en “dark pools” o como resultado de “dark orders”, que se incluyan en un mercado transparente, deberían ser transparentes para el público. Respecto a la información específica que debería ser transparente, los reguladores deberían tener en cuenta tanto el impacto positivo como el negativo de identificar un “dark venue” y/o el hecho de que la transacción resultara de una “dark order”.

### Prioridad de las órdenes transparentes.

**Principio 3:** En aquellas jurisdicciones donde “dark pools” y “dark orders” están generalmente permitidos, los reguladores deberían dar los pasos necesarios para fomentar el uso de órdenes transparentes con prioridad sobre las “dark orders” ejecutadas en mercados transparentes o en “dark pools”. Las órdenes transparentes deberían tener prioridad sobre las “dark orders” para un mismo precio.

Información a remitir a los reguladores.

**Principio 4:** Los reguladores deberían tener un régimen de remisión de información y /o medios de acceso a información sobre órdenes y sobre transacciones en plataformas de negociación que ofrecen la utilización de “*dark pools*” y sobre “*dark orders*” ejecutados en un mercado transparente; la información deberá ser detallada y remitida en tiempo de forma que los reguladores conozcan el volumen de transacciones ejecutadas en esa forma.

#### **Información a facilitar a los participantes en los mercados.**

**Principio 5:** Las “*dark pools*” y los mercados transparentes que ofrecen la posibilidad de “*dark orders*” deberían facilitar a los participantes información suficiente de tal manera que comprendan la forma en al que sus órdenes son tramitadas y ejecutadas y el riesgo que ello conlleva.

#### **Regulación del desarrollo de los “*dark pools*” y los “*dark orders*”.**

Principio 6: Los reguladores periódicamente deberían vigilar el desarrollo de los “*dark pools*” y “*dark orders*” en sus respectivas jurisdicciones para asegurarse de que no afecta de forma adversa la eficiencia del proceso de formación de precios y de que se adoptan las medidas necesarias a tal efecto.

Para acceder al documento de IOSCO haga click en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD353.pdf>