



Informe de IOSCO sobre datos del mercado en los mercados secundarios de renta variable. Boletín Internacional de junio de 2022.

IOSCO publicó en abril de 2022 un informe en el que se exponen algunas cuestiones y consideraciones para los reguladores relativas a los datos del mercado y a su difusión.

El informe destaca que estos son un elemento esencial para la revelación de precios y para la promoción de unos mercados justos y eficientes. En concreto, permiten a los participantes de los mercados identificar la liquidez, tomar decisiones informadas sobre enrutamiento de órdenes e inversión y cumplir con los requerimientos regulatorios, como el de mejor ejecución.

Los datos de mercado y el acceso a los mismos están intrínsecamente vinculados a cuestiones del mercado secundario que son de interés para IOSCO, como la protección de los inversores y la integridad del mercado.

La transparencia, definida como el grado en que la información previa y posterior a la negociación se pone a disposición del público, es fundamental para asegurar tanto la equidad como la eficiencia de un mercado y, en particular, la liquidez y calidad de la formación de precios, lo que refuerza la confianza de los inversores en que los precios de negociación sean justos. Esto afecta a temas como los datos de mercado necesarios para la negociación en los mercados actuales (es decir, lo que se consideran datos de mercado "básicos" para uso de inversores y participantes en el mercado); el acceso justo, equitativo y oportuno a los datos de mercado; la intercambiabilidad de los datos; las tarifas aplicables a los datos y cómo se determinan y cobran estas a los suscriptores; la necesidad y el alcance de la consolidación de datos; y cómo los centros de negociación y otros proveedores regulados de datos proporcionan otros productos o servicios relacionados con el acceso a los datos del mercado y las tasas asociadas a dichos productos y servicios.

A medida que los mercados secundarios han evolucionado, las necesidades de datos han cambiado y los participantes en los mercados en muchas jurisdicciones han expresado su preocupación por los costes, la accesibilidad, la equidad y la consolidación de los datos del mercado. En el informe *Market Data in the Secondary Equity Markets*, publicado en diciembre de 2020 por IOSCO, se analizaron estos problemas y se solicitaron comentarios y posibles soluciones a algunos de los temas planteados como qué tipo de datos del mercado son necesarios, sus posibles usos, cómo asegurar el acceso justo, equitativo y oportuno a los mismos, así como aspectos relacionados con la consolidación de los datos.

En este informe final IOSCO proporciona un resumen de los comentarios recibidos de diferentes participantes en los mercados y ofrece tres consideraciones en relación con la regulación de los datos del mercado proporcionados por centros de negociación o mercados OTC (over the counter).

El documento recoge los siguientes aspectos: i) definición de datos del mercado relevantes, ii) usos de los datos del mercado, iii) acceso a datos del mercado, iv) consolidación de datos, v) otros comentarios recibidos y vi) conclusiones y consideraciones para los reguladores.

Los aspectos analizados en el documento son los siguientes:

Definición de datos del mercado

Los dos componentes principales de los datos básicos del mercado son los datos previos a la negociación (es decir, información sobre órdenes o cotizaciones o pre-transparencia) y los datos posteriores a la negociación (es decir, información sobre operaciones o post-transparencia). El informe señala que los requisitos regulatorios relativos a datos del mercado varían en las distintas jurisdicciones y que las innovaciones en los mercados hacen necesarios datos cada vez más completos. Indica que no parece haber un consenso sobre qué se consideran "datos básicos de mercado" y las necesidades de datos difieren entre los distintos participantes en el mercado. Por ejemplo, los datos diferidos, los datos de la parte superior del libro (aquellos con un mejor precio) y los datos posteriores a la negociación son generalmente suficientes para un usuario minorista, mientras que los inversores institucionales requieren datos más granulares, como diferentes rangos de precios o la entrega de datos en tiempo real con una latencia mínima.

Uso de los datos del mercado

Los participantes en los mercados utilizan datos del mercado para diversos usos y en función de sus necesidades. Esto determina el tipo de datos que requieren y los medios de acceso. Por ejemplo, los datos previos a la negociación se utilizan para decisiones de negociación y enrutamiento de órdenes, mientras que los datos de baja latencia antes y después de la negociación son necesarios para trading, gestión de riesgos y cumplimiento.

Los datos diferidos pueden ser suficientes como datos "indicativos" (por ejemplo, los datos de un centro de negociación se pueden utilizar para evaluar todos los centros de negociación que negocian con el mismo valor) para algunos participantes, mientras que para otros, como los creadores de mercado, pueden ser necesarios datos más granulares y con baja latencia en tiempo real.

Acceso a datos del mercado

Acceso justo, equitativo y oportuno

El acceso justo, equitativo y oportuno a los datos previene que ningún participante disfrute de una ventaja competitiva al tiempo que promueve la confianza en los mercados, la competitividad y la competencia.

En el informe se observa que la existencia de un solo tipo de producto o paquete de datos puede incrementar el coste para usuarios que solo necesitan un tipo de datos. Se apunta la necesidad de infraestructuras suficientes y escalables en los centros de negociación, así como de contratos de licencias claros, comprensibles y sujetos a supervisión.

Las políticas de tarifas y de agrupamiento de datos son aspectos relevantes mencionados y se señala que los altos costes de los datos pueden dificultar el acceso para pequeños operadores (como brokers o empresas de servicios de inversión). Asimismo, se indica que algunos comercializadores de datos pueden no estar sujetos a regulación, lo que crea una situación de desventaja competitiva. Otros, como por ejemplo los internalizadores sistemáticos en la UE, no tienen las mismas obligaciones, en cuanto a acceso justo y no discriminatorio a los datos del mercado, que otros centros de negociación.

La existencia de usuarios con necesidades distintas podría justificar la existencia de paquetes de datos con precios diferentes. También se señala que la fragmentación de los datos por parte de los centros de negociación podría aumentar las tarifas. Por último, se observa la necesidad de promover la competencia entre centros de negociación con el fin de fomentar la innovación y reducir los costes.

Interoperabilidad

En algunas jurisdicciones los datos del mercado de un centro de ejecución no son intercambiables con los de otro centro en relación con el mismo instrumento financiero o similar. Si bien los precios en múltiples centros de ejecución donde se negocia el instrumento generalmente reflejarán las condiciones predominantes en el mercado, puede haber variaciones en el precio en función de la actividad de negociación en cada centro de ejecución. Cuando un instrumento está disponible en diferentes mercados, en la medida en que estos puedan proporcionar datos comparables, es importante que los usuarios puedan acceder a los datos de los distintos centros de ejecución para comparar las condiciones y ofrecer los mejores resultados para los inversores. También se señala que en algunos casos el uso de un subconjunto de ciertos datos, es decir, datos indicativos, puede ser suficiente para ciertos fines.

Tarifas asociadas a los datos del mercado

Los centros de negociación y algunos proveedores de datos regulados ofrecen los datos a cambio de una tarifa basada en el tipo de productos, en los medios de entrega o acceso o en el tipo de uso. En algunos mercados dichas tarifas están reguladas con el fin de asegurar que sean razonables y no discriminatorias así como para evitar que existan barreras de entrada.

No obstante, no todos los centros de negociación garantizan el acceso justo, equitativo y oportuno a los datos y las tarifas pueden restringir el acceso a algunos tipos de datos, como las conexiones de baja latencia. Se señala en el informe la necesidad de ajustar las tasas a los costes de producción y tomar en consideración toda la cadena de valor (redistribuidores de datos, proveedores de software, custodios, administradores, entre otros).

Se observa que la fragmentación del mercado con la aparición de nuevos centros de negociación puede haber producido un aumento de las tasas. La concentración de la liquidez en un mercado de referencia puede llevar a que los datos de otros centros de negociación secundarios no sean intercambiables, creando una posición de dominio en los mercados de referencia, lo que puede incrementar las tarifas.

Por último, se menciona que la conectividad y las tasas de conexión se están convirtiendo en una fuente de ingresos adicional cada vez más importante para los centros de negociación, por lo que la fijación de sus precios debería basarse en los mismos principios que para los datos del mercado.

Consolidación de datos

La consolidación de datos aborda la fragmentación de la liquidez que se produce cuando los mismos valores pueden ser negociados en distintos centros.

La existencia de datos consolidados puede facilitar el análisis y cumplimiento del principio de mejor ejecución mediante el acceso a los datos de precios en todos los centros de negociación. Sin embargo, su utilidad puede ser limitada para los creadores de mercado, que requieren datos más granulares, así como fuentes directas de datos de baja latencia.

Otros comentarios recibidos

En el informe también se señala que el aumento de los costes de acceso y uso pueden limitar la innovación y la aparición de nuevos productos, provocando la pérdida de relevancia de mercados o productos menos significativos. Otros obstáculos mencionados fueron la carga asociada a los requisitos de auditoría impuestos por los mercados así como las prácticas y condiciones existentes en los contratos de licencias de datos.

Conclusiones y consideraciones para los reguladores

La participación de los reguladores en la supervisión de los datos del mercado en algunos casos es limitada y varía entre las distintas jurisdicciones. Además, las respuestas a la consulta indicaron que la forma de abordar las cuestiones y el alcance de la participación en la regulación pueden diferir, con posiciones diametralmente

opuestas en algunos aspectos. No obstante, el informe ofrece a los reguladores tres consideraciones en relación con los datos del mercado:

1. Los datos previos a la negociación (es decir, información sobre órdenes o cotizaciones) y los datos posteriores a la negociación (es decir, información sobre ejecuciones) son importantes para promover la transparencia de la negociación. Hay que considerar los elementos necesarios para facilitar que todos los participantes en el mercado puedan hacerlo de manera efectiva y justa, y se permita la toma de decisiones informadas de inversión, enrutamiento de órdenes y negociación. Las necesidades de los participantes en el mercado pueden diferir dependiendo de factores tales como su modelo de negocio, la estructura del mercado o el tipo de participantes (minorista, institucional, propietario).

2. El acceso equitativo es importante para proporcionar datos del mercado a todos los participantes. El acceso equitativo puede afectar a aspectos como la fijación de precios de los datos, las condiciones y precios de conectividad y los acuerdos contractuales. Los datos del mercado no son intercambiables en todos los casos por lo que es relevante facilitar el acceso equitativo a través de los diferentes centros de ejecución. Por otro lado, el acceso a datos gratuitos o retrasados puede satisfacer las necesidades de algunos participantes.

3. Cuando proceda, la consolidación puede mejorar el acceso a datos del mercado y, en algunas circunstancias, puede ser útil para reducir sus costes, identificar la liquidez y comparar la calidad de la ejecución en jurisdicciones en las que la liquidez está muy fragmentada.

Enlaces de interés:

[Market Data in the Secondary Equity Market. Current Issues and Considerations](#)

[Market Data in the Secondary Markets. Consultation Report](#)

[IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation](#)