



SEC: Medidas regulatorias recientes sobre la microestructura de los mercados. Julio 2010.

Desde septiembre de 2009 la Securities and Exchange Commission (SEC) ha venido realizando algunos ajustes en la microestructura de los mercados en los Estados Unidos. Varias áreas menores han sido remodeladas. Los mercados regulados en EEUU sobre cualquier producto han sido los primeros en tener una fuerte competencia de otras plataformas de negociación. Como resultado, la cuota del mercado doméstico de NYSE y NASDAQ se ha reducido considerablemente. La fragmentación, tecnología y constante innovación están generando nuevos desafíos regulatorios para mantener el nivel de protección y la correcta formación de los precios que demandan los participantes en los mercados. La experiencia de la SEC puede ayudar tanto a nivel doméstico como europeo en los retos que los mercados están experimentando. Los principales temas que se tratan en este breve sumario son: "flash orders"; restricciones al "short selling"; y consecuencias del "flash crash" del 6 de mayo de 2010.

En septiembre de 2009 la SEC propuso una modificación que prohibiría las llamadas "flash orders". Esta orden de mercado permitía que la persona que la introducía en los ordenadores de los mercados viera el resto de las órdenes antes de que los demás participantes fueran capaces de negociar en contra de la "flash order". Algunos mercados habían permitido ese tipo de orden siguiendo el criterio de los antiguos mercados de coros donde la orden explicitada sólo era escuchada por las personas cercanas a quien la anunciaba. La Presidenta de la SEC declaró a este respecto que *"las flash orders pueden crear dos niveles en los mercados al permitir que solo un grupo selecto de participantes accedieran a la información de los mejores precios disponibles sobre las empresas cotizadas"*.

Durante 2009 la SEC ha analizado también las ventajas y desventajas de limitar o prohibir la práctica de la venta en corto. En julio 2007 la SEC retiró la obligación de chequear el precio antes de efectuar una venta en corto ("uptick rule"). Sin embargo, debido a las severas condiciones de los mercados en septiembre 2008, la SEC prohibió, el 19 de septiembre, la venta en corto sobre 799 entidades financieras cotizadas en los mercados USA hasta el 2 de octubre pero se amplió hasta el 8 de octubre del 2008. Con esas experiencias la SEC emitió una consulta pública el 9 de abril que proponía dos alternativas a la restricción de las ventas en corto: una relativa a las condiciones del mercado globalmente y otra relativa a las condiciones del valor en particular. Despues de analizar las respuestas la SEC adoptó el 24 de febrero de 2010 una nueva regla que establece restricciones si el precio de un valor cae significativamente. En concreto, si el precio de un valor en particular disminuye un 10% o más con respecto al del cierre del día anterior la regla "uptick" (comprobar que el precio ultimo es mayor que el anterior) sobre ventas en corto se aplicara a partir de ese momento y al día siguiente.

La estructura de los mercados de acciones es también una de las principales preocupaciones de la SEC. El 13 de enero de 2010 la SEC efectuaba una consulta pública solicitando la opinión de los participantes en los mercados acerca de la actual estructura de los mercados de acciones en USA y su impacto en los inversores. Las principales cuestiones fueron: 1) cuales son los mejores indicadores para medir la calidad del mercado; 2) son fundamentales para los inversores los actuales mercados altamente automatizados y con una gran velocidad en realizar ejecuciones; 3) Son beneficiosos o dañinos para los inversores los High Frequency Traders (participantes de los mercados que realizan grandes volúmenes de operaciones y usualmente con mucha velocidad); 4) ¿La colocación de los ordenadores de los miembros de los mercados y otros participantes

lo más cerca posible de los ordenadores de los mercados confiere una ventaja injusta a la cuenta propia de esos miembros?; 5) ¿Es significante el nivel de transacciones opacas?, si esas transacciones fueran llevadas al mercado transparente ¿la formación de precios podría provocar un estrechamiento de los diferenciales entre los precios de compra y venta? La SEC, después de finalizar la consulta pública, organizó una serie de conferencias sobre estos temas. Se espera que publique sus conclusiones a finales de 2010.

Finalmente la SEC está analizando el impacto de la nueva micro estructura de los mercados USA en relación al "flash crash" del 6 de mayo cuando varios índices bursátiles y valores cayeron significativamente en menos de cinco minutos y se recuperaron posteriormente en un muy breve espacio de tiempo. Algun valor llegó a valer un centavo de dólar. La SEC y la CFTC (Commodity Futures Trading Commission) han publicado sus preliminares estudios el 18 de mayo de 2010 pero todavía no han encontrado una adecuada respuesta a las causas de esos acontecimientos. Sin embargo, a resultas de sus investigaciones han emitido, hasta la fecha, dos propuestas: 1) el establecimiento de paradas de negociación (Trading halts or circuit breakers) aplicable a todos los mercados en USA por el que si el precio de un valor disminuye más de un 10% en cinco minutos las transacciones se paralizan por cinco minutos; si las caídas son mayores se prevén mayores períodos de inactividad; 2) determinación de un sistema transparente para anular transacciones en caso de los precios de un valor sobrepasen una variación sobre el precio que ha provocado la parada temporal de la negociación; 3) establecer un sistema de seguimiento del rastro de las órdenes en los mercados de EEUU.

Si tiene interés en conocer en detalle alguno de los aspectos mencionados anteriormente puede entrar en:

Press Release SEC Proposes Flash Order Ban; 2009-201; Sept_ 17, 2009.mht:

<http://www.sec.gov/news/press/2009/2009-201.htm>

Press Release SEC Approves Short Selling Restrictions; 2010-26; Feb_ 24, 2010.mht

<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-26.htm>

Press Release SEC Issues Concept Release Seeking Comment on Structure of Equity Markets; 2010-8; Jan_ 13, 2010.mht

<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-8.htm>

Press Release SEC-CFTC Release Preliminary Findings in Review of May 6 Market Events; 2010-81; May 18, 2010.mht

<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-81.htm>

Press Release SEC Proposes Consolidated Audit Trail System to Better Track Market Trades; 2010-86; May 26, 2010.mht

<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-86.htm>

Press Release SEC Approves New Stock-by-Stock Circuit Breaker Rules; 2010-98; June 10, 2010.mht

<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-98.htm>