



Jornada Informativa sobre MiFID II y MiFIR

Madrid, 17 de febrero de 2017



IEAF | FEF
INSTITUTO ESPAÑOL DE
ANALISTAS FINANCIEROS
FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS

BME X
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

UNA VISIÓN GENERAL

D^a. BEATRIZ ALONSO-MAJAGRANZAS
Directora de Renta Variable

UNA VISIÓN GENERAL

TRANSPARENCIA



ACCIONES
DERIVADOS Y RENTA
FIJA

MICROESTRUCTURA
DE MERCADO



ACCESO AL MERCADO
MONITORIZACIÓN DE LA
OPERATIVA
NEGOCIACIÓN ALGORÍTMICA
MARKET MAKING

COMUNICACIÓN DE OPERACIONES Y
REGISTRO DE ÓRDENES

MEJOR EJECUCIÓN

ACCESO AL MERCADO

TEST DE CONFORMIDAD



PROCESO DE
HOMOLOGACIÓN

DUE DILIGENCE A LOS
MIEMBROS DE
MERCADO



REVISIÓN ANUAL

TESTING DE LOS
SISTEMAS DE
NEGOCIACIÓN



ENTORNO DE PRUEBAS
DISPONIBLE

ALGORITMOS



CERTIFICADO POR
PARTE DEL MIEMBRO

ACCESO ELECTRÓNICO
DIRECTO



PUBLICACIÓN DE
REQUISITOS



IEAF | FEF
INSTITUTO ESPAÑOL DE
ANALISTAS FINANCIEROS
FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS



MONITORIZACIÓN DE LA OPERATIVA DE LOS MIEMBROS DE MERCADO

PREVENCIÓN DE
CONDICIONES
DESORDENADAS DE
MERCADO



LÍMITES AL NÚM . DE
ÓRDENES POR
SEGUNDO
MECANISMOS DE
GESTIÓN DE
VOLATILIDAD
CONTROLES PRE
NEGOCIACIÓN
KILL BUTTON

HFT



USO DE MENSAJERÍA

MARKET MAKERS



CONDICIÓN DE
MARKET MAKER

MICROESTRUCTURA

OTROS ASPECTOS:

- INCORPORACIÓN DEL CÓDIGO LEI PARA EMISORES Y MIEMBROS DE MERCADO
- TICK SIZE (RV)
- OTR
- SINCRONIZACIÓN DE RELOJES
- IDENTIFICACIÓN DE ALGO TRADING Y DEA

COMUNICACIÓN DE OPERACIONES Y REGISTRO DE ÓRDENES

ADAPTACIÓN DEL SERVICIO DE COMUNICACIÓN DE
OPERACIONES ACTUAL A LOS REQUISITOS DE MIFID II
NUEVO REQUISITO DE REGISTRO DE ÓRDENES

OBJETIVO DE IMPACTO MÍNIMO EN LOS DATOS DE LA
ORDEN

↓

PROTOCOLO FIX:
NUEVOS CAMPOS EN LA
ORDEN

↓

REQUIERE INFORMACIÓN
ADICIONAL POR PARTE DE
LOS MIEMBROS DE
MERCADO

↓

SISTEMA EXTERNO DE
ENVÍO DE FICHEROS VÍA
SFTP

CALENDARIO



ADAPTACIONES TÉCNICAS: CAMBIOS EN LA MENSAJERÍA DE MERCADO



ADAPTACIONES NORMATIVAS:
ACTUALIZACIÓN DE LAS NORMAS DE MERCADO.

CALENDARIO PREVISTO DE IMPLEMENTACIÓN:

Febrero 2017: Publicación de especificaciones FIX

Junio 2017: Entorno de pruebas disponible

Enero 2018: Implementado

RENTA VARIABLE

TRANSPARENCIA

TRANSPARENCIA PRE NEGOCIACIÓN

NUEVAS FUNCIONALIDADES:

- BLOQUE COMBINADO
- ORDEN NO MOSTRADA
- ORDEN A PRECIO MEDIO
- ORDEN A PRECIO MEDIO PONDERADO

ADAPTACIÓN DE LAS FUNCIONALIDADES EXISTENTES:

- BLOQUES
- ORDEN DE VOLUMEN OCULTO

TRANSPARENCIA POST NEGOCIACIÓN

- SIN CAMBIOS

RENTA VARIABLE

TRADING ALGORÍTMICO Y MARKET MAKING

CONDICIONES NORMALES DE MERCADO

- MIFID II NUEVO ESQUEMA DE CREADOR DE MERCADO
- PARÁMETROS DE PRESENCIA EN EL MERCADO

CONDICIONES DE ESTRÉS DE MERCADO

- SISTEMA INCENTIVOS

CONDICIONES DE MERCADO EXCEPCIONALES

- NO HAY OBLIGACIÓN DE COTIZAR



IEAF | FEF
INSTITUTO ESPAÑOL DE
ANALISTAS FINANCIEROS
FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS



RENTA VARIABLE

MEJOR EJECUCIÓN

Datos para IBEX 35[®] por centro de negociación

Mercado	Horquilla 25k (bps)	# Niveles para 25k	BB0 25k	Estabiliza apertura (min)
<i>Market</i>	<i>Spread 25k (bps)</i>	<i>Book levels for 25k</i>	<i>BBO 25k</i>	<i>Stabilize price at opening (min)</i>
BME	6,53	1,76	51,9%	5,8
Chi-X	10,50	2,33	33,4%	14,3
Bats	25,19	3,10	3,8%	45,4

Mercado	Horquilla 1ª posición (bps)	Liquidez 1ª posición (€)	BB0 1ª posición	Liquidez 10 bps (€)
<i>Market</i>	<i>Spread at touch (bps)</i>	<i>Book at touch (€)</i>	<i>BBO at touch</i>	<i>Book depth 10bps (€)</i>
BME	4,86	69.678	14,9%	222.618
Chi-X	5,59	37.194	12,1%	100.785
Bats	8,63	23.571	2,2%	50.356

RENTA VARIABLE

MEJOR EJECUCIÓN

Datos para TEF por centro de negociación

Valor	Mercado	Horquilla 25k (bps)	# Niveles para 25k	BBO 25k	Liquidez 10 bps (€)
Security	Market	Spread 25k (bps)	Book levels for 25k	BBO 25k	Book depth 10bps (€)
TEF	BME	3,88	1,86	51,3%	382.941
TEF	Chi-X	4,50	2,18	39,9%	195.836
TEF	Bats	7,24	2,15	3,8%	121.213

Valor	Mercado	Horquilla 1ª posición (bps)	Liquidez 1ª posición (€)	BBO 1ª posición	Estabiliza apertura (min)
Security	Market	Spread at touch (bps)	Book at touch (€)	BBO at touch	Stabilize price at opening (min)
TEF	BME	2,73	54.020	21,2%	6,2
TEF	Chi-X	2,98	30.481	17,9%	18,2
TEF	Bats	5,26	30.107	2,0%	50,6

MEFF

D^a. CLOTILDE SALMERÓN
Directora General de MEFF



MEFF

- ✓ **NOVEDAD EN MiFID II: LA NORMA INCORPORA A LOS DERIVADOS**
- ✓ **LOS PRODUCTOS NEGOCIADOS EN MEFF (LISTED EQUITY DERIVATIVES) → SON CONSIDERADOS LÍQUIDOS, SUJETOS A LOS REQUERIMIENTOS DE TRANSPARENCIA Y A LA PRESENCIA DE CREADORES DE MERCADO**

MEFF

- ✓ **REQUISITOS DE TRANSPARENCIA PRE NEGOCIACIÓN** → EL TIPO DE SISTEMA DE NEGOCIACIÓN DETERMINARÁ EL NIVEL DE TRANSPARENCIA. Libro central de órdenes, Sistemas de voz , RFQ, Sistemas Híbridos

- LIBRO DE ÓRDENES
- APLICACIONES O BLOQUES

- ✓ **REQUISITOS DE TRANSPARENCIA POST NEGOCIACIÓN** → PUBLICACIÓN DE LOS DETALLES DE LA OPERACIÓN LO MÁS CERCANA POSIBLE AL TIEMPO REAL



Nuevos Campos, Nuevos Flags

MEFF: IMPACTO Y NOVEDADES

TRANSPARENCIA PRE Y POST NEGOCIACIÓN

WAIVERS



PRE NEGOCIACIÓN.
EXENCIONES QUE PERMITEN
REDUCIR REQUERIMIENTOS
TRANSPARENCIA

LIS-Large in Scale
SSTI- Size Specific Instrument
PACKAGE ORDERS- Pendiente
definición por ESMA

POST NEGOCIACIÓN.
RETRASOS EN LA
PUBLICACIÓN D+2

LIS-Large in Scale
SSTI- Size Specific Instrument
PACKAGE TRANSACTIONS

MEFF: IMPACTO Y NOVEDADES

TRANSPARENCIA PRE NEGOCIACIÓN

- ✓ **LIBRO DE ÓRDENES** → PUBLICACIÓN CINCO MEJORES DEMANDAS Y OFERTAS, NÚMERO DE ÓRDENES ACUMULADO A CADA PRECIO Y EL VOLÚMENES QUE REPRESENTA CADA PRECIO
- ✓ **APLICACIONES O BLOQUES** → MEFF ADAPTARÁ EL VOLUMEN MÍNIMO DE BLOQUES AL UMBRAL ESTABLECIDO POR ESMA

MEFF: IMPACTO Y NOVEDADES

TRANSPARENCIA PRE NEGOCIACIÓN

SISTEMA RFQ

ALTERNATIVA AL OTC



MIEMBROS QUE POR SU
ACTIVIDAD OTC DEBAN
CONVERTIRSE EN OTF

ALTERNATIVA AL
MERCADO BLOQUES



MANTENER LA NEGOCIACIÓN
ACTUAL DE LOS MIEMBROS
DE MEFF



IEAF | FEF
INSTITUTO ESPAÑOL DE
ANALISTAS FINANCIEROS
FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS



BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

MEFF: IMPACTO Y NOVEDADES

SISTEMA DE NEGOCIACIÓN RFQ

MiFID II

- REQUISITOS DE TRANSPARENCIA PRE NEGOCIACIÓN.
 - >LIS Exención
 - >LIS Y <SSTI Publicación del precio medio ponderado una vez que la petición de interés sea ejecutable
 - <SSTI Publicación de precios y volúmenes

RFQ

- MIEMBRO O BROKER PETICIONARIO SERÁ EL ÚNICO QUE PUEDA EJECUTAR LAS COTIZACIONES QUE SE HAN DADO COMO RESPUESTA A LA PETICIÓN DE INTERÉS

MIEMBROS DE MEFF

- LOS MIEMBROS QUE OPERAN OTC → RFQ
Cumplimiento Transparencia sin necesidad de cumplir con los requisitos de un OTF
- PERMITE CANALIZAR UN INTERÉS AL MERCADO O A UN GRUPO DE MIEMBROS/BROKERS

MEFF: IMPACTO Y NOVEDADES

TRANSPARENCIA POST NEGOCIACIÓN

- ✓ **POSIBILIDAD DE EXENCIÓN EN FUNCIÓN DEL VOLUMEN Y PACKAGE TRANSACTION** → USO OPCIONAL DE LA POSIBILIDAD DE RETRASAR LA PUBLICACIÓN DE LAS OPERACIONES EN D+2

IMPLICACIONES EN MEFF:

- NO SE PUBLICAN DATOS EN TIEMPO REAL
- AL CIERRE DE LA SESIÓN SE PUBLICA EL VOLUMEN ACUMULADO
- EN D+2 SE PUBLICARÁN LOS DETALLES DE LA OPERACIÓN

MEFF: IMPACTO Y NOVEDADES

MICROESTRUCTURA MARKET MAKERS

NUEVA FIGURA DE CREADOR DE MERCADO



MEFF MONITORIZARÁ Y FIRMARÁ UN ACUERDO CON
LOS MIEMBROS QUE CUMPLAN LAS CONDICIONES
ESTABLECIDAS POR MiFID II

- ✓ SE MANTENDRÁN LOS SISTEMAS DE INCENTIVOS ACTUALES, CONVIVIENDO O FORMANDO PARTE DE UN ÚNICO ACUERDO
- ✓ MEFF HARÁ PÚBLICO LAS CONDICIONES DE LOS ACUERDOS DE CREADOR DE MERCADO Y LOS SISTEMAS DE INCENTIVOS, ASÍ COMO LA DEFINICIÓN DE LAS CONDICIONES EXCEPCIONALES

MEFF: IMPACTO Y NOVEDADES

MICROESTRUCTURA MARKET MAKERS

CONDICIONES NORMALES DE MERCADO

- MiFID II NUEVO ACUERDO CREADOR DE MERCADO
- SISTEMA INCENTIVOS DE MEFF

CONDICIONES DE ESTRÉS DE MERCADO

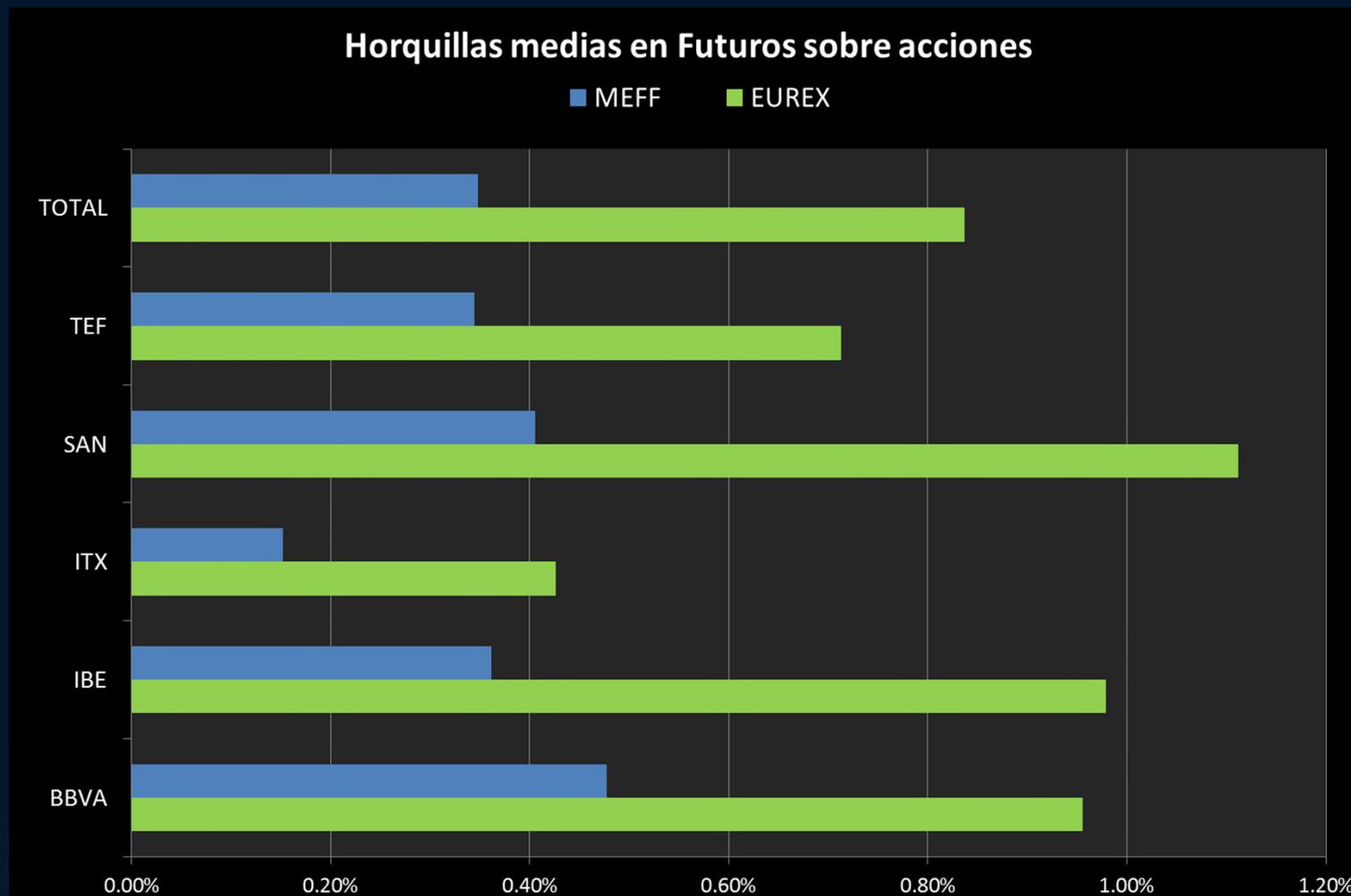
- MiFID II NUEVO ACUERDO CREADOR DE MERCADO
- SISTEMA INCENTIVOS DE MEFF

CONDICIONES DE MERCADO EXCEPCIONALES

- NO HAY OBLIGACIÓN DE COTIZAR

MEFF: IMPACTO Y NOVEDADES

MEJOR EJECUCIÓN



Fuente de Datos: Bloomberg. Horquillas medias calculadas para el periodo 19.Dic.16 a 9.Feb.17 con el contrato más líquido de cada mercado. Muestras cada 5 segundos desde las 09:00:30 hasta las 17:30:00. En las muestras sin horquilla se ha considerado una horquilla de un 2%.

MEFF: IMPACTO Y NOVEDADES

DERIVADOS SOBRE COMMODITIES

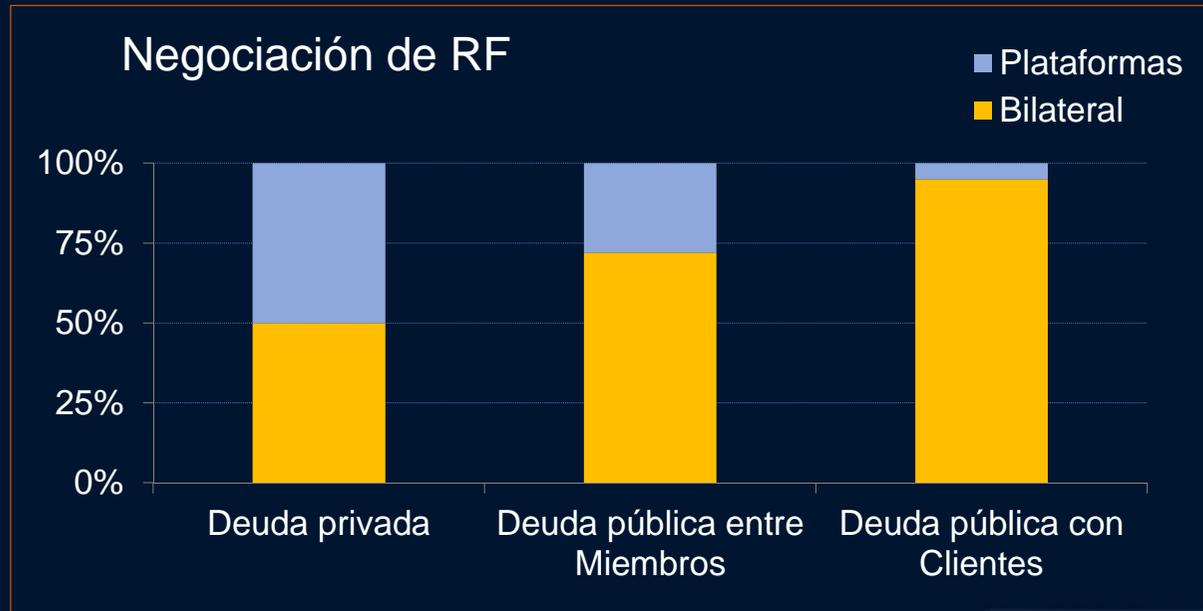
- ✓ ENTIDADES NO FINANCIERAS → SI LA ACTIVIDAD EN DERIVADOS ES CONSIDERADA COMO AUXILIAR PODRÁN SOLICITAR UNA EXENCIÓN Art. 20 (1) (j) MiFID
- ✓ LÍMITES A LA POSICIÓN → ESTABLECIDOS Y SUPERVISADOS POR LA AUTORIDAD COMPETENTE
- ✓ INFORMES DE POSICIÓN → LOS MERCADOS REGULADOS ENVIARÁN UN INFORME SEMANAL A LA AUTORIDAD COMPETENTE

RENTA FIJA

D. JULIO ALCÁNTARA
Director General de AIAF

Mercado de Renta Fija

Formas de negociación actuales

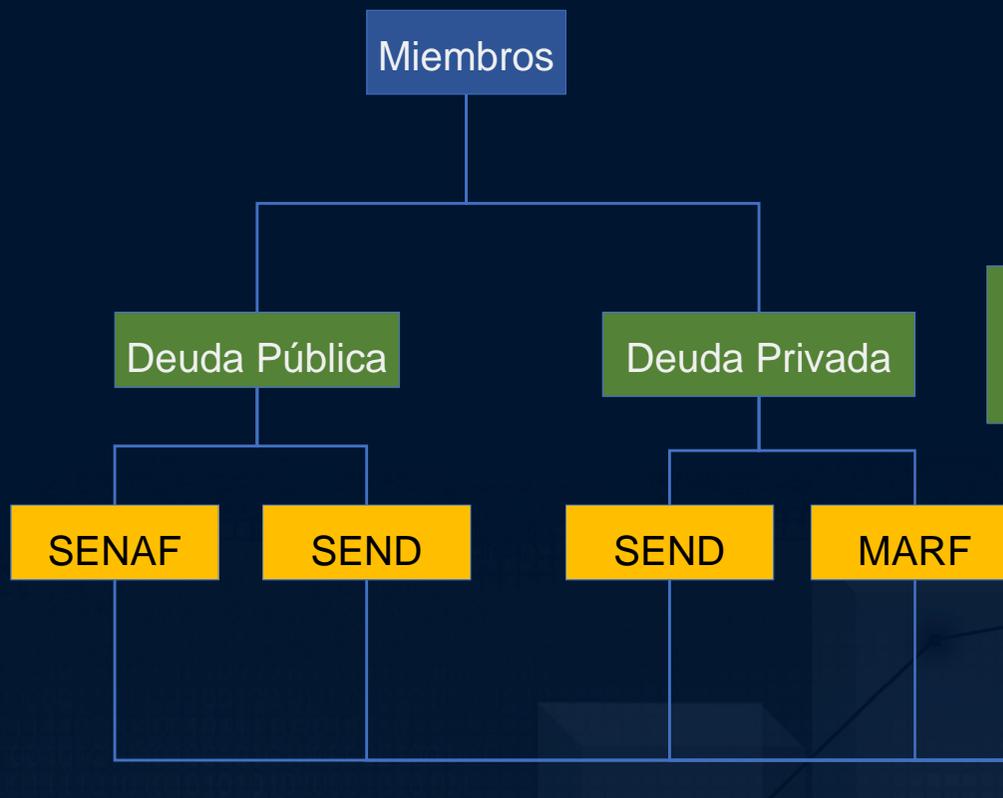


- Gran parte de la operativa se lleva a cabo de forma bilateral.
- Tanto el mercado de Deuda Pública como AIAF publican volúmenes y precios al cierre de la sesión.
- A partir de enero 2018 esta operativa será OTC.

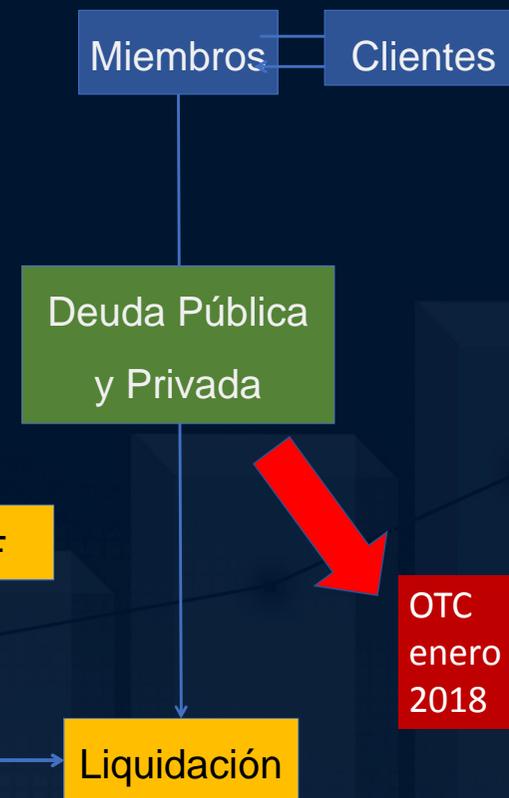
Mercado de Renta Fija

Formas de negociación actuales

Negociación en plataformas



Negociación bilateral

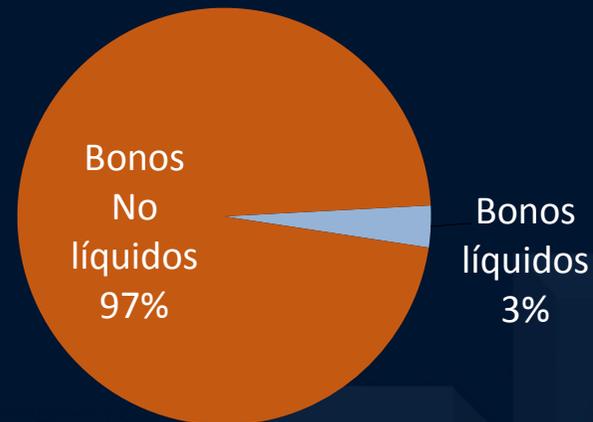


OTC
enero
2018

Mercado de Renta Fija

Nuevos requerimientos MiFID II

- Implantación de normas de transparencia para la RF.
- Impulso a la contratación en los *trading venues*.
- Calificación de bonos Líquidos y No Líquidos.
- “Mejor ejecución” en operaciones con clientes.
- Obligaciones de cotización para los Internalizadores Sistemáticos.



Mercado de Renta Fija

Internalizadores Sistemáticos en RF

- Calificación como IS cuando se realicen operaciones OTC con sus clientes y se alcancen determinados volúmenes.
- En bonos no líquidos, al menos (de media) una operación a la semana y más del 1% del total negociado en la UE.
- Obligación de ofrecer cotizaciones sobre todos los bonos de la misma clase del emisor y sobre todos los de otros emisores del mismo grupo (vehículos incluidos).
- Elevados costes tecnológicos y riesgo operativo.
- La solución que aporta BME evitaría estos riesgos.

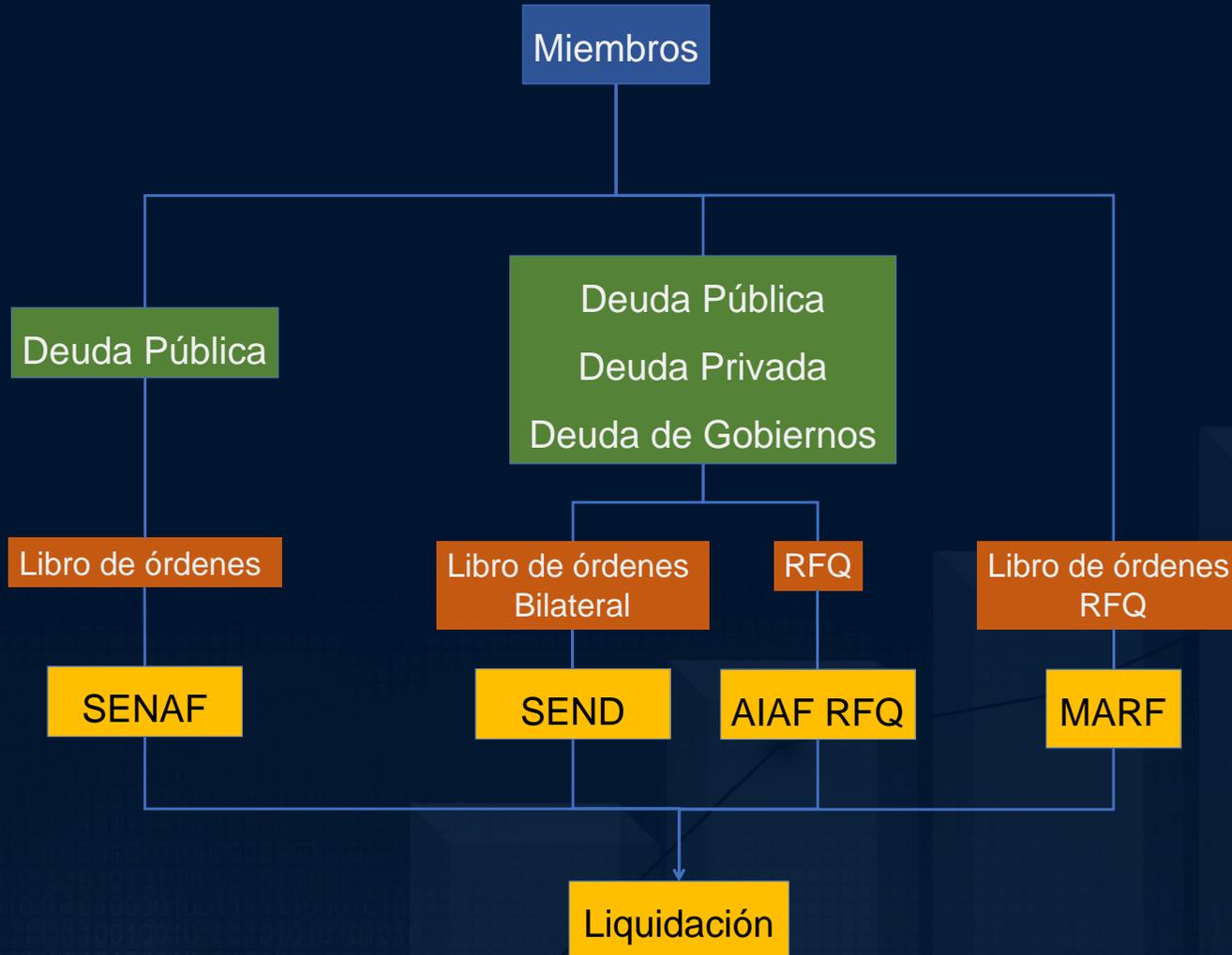
Mercado de Renta Fija

Nueva estructura del Mercado

- Absorción de la operativa bilateral, evitando su calificación como OTC.
- Nuevo sistema de contratación RFQ.
- Ampliación de la gama de activos en las plataformas.
- Inclusión de deuda de gobiernos europeos y bonos listados en otros mercados.
- Cumplimiento estricto de pre y post-transparencia según tipología de los activos y tamaño de las transacciones.
- Se facilita la admisión de nuevos Miembros del Mercado.

Mercado de Renta Fija

Nuevas formas de negociación



BME: Soluciones MiFID II

Resumen

	Renta variable	Derivados	Renta Fija
Pre-transparencia	●	●	●
Post-transparencia	●	●	●
Waivers	●	●	●
Trading algorítmico	●	●	●
Market Making	●	●	●
Mejor ejecución	●	●	●
Transaction Reporting	●	●	●
Registro de órdenes	●	●	●
Información a ESMA	●	●	●
RFQ / Bloques	●	●	●

