

EL NUEVO SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN DE DEUDA

BME facilita al pequeño inversor la posibilidad de negociar títulos de deuda corporativa de una manera transparente y segura: nace SEND

El pasado 10 de mayo comenzó su andadura un nuevo desarrollo de BME diseñado para acercar la negociación de renta fija privada al inversor particular. Se trata de la plataforma SEND, acrónimo del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda. Está gestionada por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y se encuentra integrada en AIAF Mercado de Renta Fija. A través de este nuevo sistema electrónico pueden negociarse aquellas emisiones posteriores al 1 de enero de 2009 con un nominal unitario igual o inferior a 1.500 euros destinadas al pequeño inversor como por ejemplo participaciones preferentes, bonos y obligaciones, obligaciones subordinadas, obligaciones con bonificación fiscal, cédulas y los pagarés con vencimiento superior a seis meses. La tecnología que utiliza el SEND permite lograr unos estándares óptimos en lo que se refiere a la velocidad y seguridad en la operativa. Iberclear, depositario Central de Valores español, gestiona la compensación y liquidación de las operaciones que se realicen en esta nueva plataforma.



MERCEDES GÓMEZ y JUAN CARLOS VILLANUEVA
BME

Los mercados de renta fija en general y los de Deuda Corporativa, en particular, han adquirido una dimensión notable en los últimos años. Durante este tiempo, se ha producido un fuerte incremento en el número de operaciones negociadas con volúmenes inferiores a los 10.000 euros por operación.

Por otro lado, la directiva MiFID obliga a las entidades financieras a incorporar un amplio abanico de procedimientos a los que deben ajustarse en la prestación de servicios de inversión, y también obliga al desarrollo y publicación de políticas de mejor ejecución para cada tipo de instrumento financiero. Esta directiva, además, hace necesaria la categorización de los clientes dentro de las entidades. Por esta razón debe definirse un subgrupo de "clientes minoristas" que, conforme a la norma, deben ser objeto de la mayor protección, en la medida que son un colectivo con menor acceso a la información para comprender la naturaleza y riesgos de los mercados y productos financieros en los que invierten.

En respuesta a estas dos realidades, el aumento de volúmenes y la adaptación normativa en el ámbito de la renta fija privada y de la Deuda Corporativa en particular, BME ha creado SEND. El Sistema

Electrónico de Negociación de Deuda, integrado en el mercado de Deuda Corporativa AIAF, se ha desarrollado para soportar la negociación de determinados activos financieros cotizados hasta ahora en AIAF y con distribución preferente entre minoristas. SEND debe ayudar a la gestión de las órdenes recibidas de los clientes, sistematizando la cadena de ejecución de las mismas y contribuyendo a aumentar la distribución de las emisiones más allá de las propias redes de venta que tienen actualmente los emisores que captan financiación minorista.

SEND aspira a convertirse en una referencia objetiva para la información de los particulares en cuanto a los precios de los activos de renta fija, en un momento de intenso crecimiento del ahorro privado. Esta circunstancia animará, previsiblemente, a los emisores a generar emisiones destinadas a captar parte de dicho ahorro minorista.

El desarrollo de esta nueva plataforma se ha realizado tomando como base la experiencia y tecnología existentes en BME, con las adaptaciones necesarias al funcionamiento del Mercado AIAF de Renta Fija, lo que acredita una tecnología probada y contrastada con la que los minoristas se encuentran ya familiarizados y podrán beneficiarse de una operativa más segura y rápida.

AVANCES Y MEJORAS QUE APORTA SEND

La puesta en marcha de este Sistema supone importantes mejoras para la transparencia y la liquidez de los mercados regulados de renta fija. Esto significa una formación de precios más eficiente mediante la puesta en marcha de un canal específico para minoristas y para emisores que quieran colocar en el mercado sus emisiones entre este tipo de inversor.

La transparencia, además, se ve reforzada ya que la información se difundirá por las mismas vías que la renta variable a través de la web del mercado con la misma tecnología probada y contrastada que en BME. El hecho de contar con un acceso y conocimiento mejor de los precios de los activos negociados significa también mejorar la protección del inversor minorista.

Simultáneamente, SEND cumple los criterios MiFID incorporados a nuestro ordenamiento jurídico (Ley de Mercado de Valores).

¿QUIÉN PUEDE OPERAR EN SEND?

Con carácter general, podrán ser Miembros de SEND aquellos que sean Miembros del Mercado AIAF, quienes actuarán por cuenta propia o de ter-

LA PLATAFORMA SEND: DATOS BÁSICOS

Entrada en funcionamiento : 10 de Mayo de 2010

CARACTERÍSTICAS GENERALES Y OBJETIVOS

- Canal específico para inversores particulares, para emisiones de AIAF colocadas entre este tipo de inversor.
- Cumplir los criterios de la MiFID (Ley de Mercado de Valores).
- Lograr una mayor liquidez y transparencia de los precios.
- Mejorar la protección al inversor minorista.

ACTIVOS NEGOCIABLES

- Emisiones específicamente destinadas a particulares.
- Con nominal unitario igual o inferior a 1.500 euros y emitidas desde enero de 2009. También anteriores, o con nominal superior, a petición específica de un Miembro o Emisor.
- Se incluirán en el Sistema, participaciones preferentes, bonos y obligaciones simples, obligaciones subordinadas y con bonificación fiscal así como cédulas y pagarés (con vencimiento superior a 6 meses).
- En el futuro se podría incluir deuda pública y otros títulos de deuda internacional.

NEGOCIACIÓN Y LIQUIDACIÓN

- Horario: continuo de 8:30h a 16:30h.
- Operaciones a Vencimiento. No se incluyen repos y simultaneas.
- Operaciones al contado.
- Negociación de precios con cupón (Participaciones Preferentes) y ex cupón para el resto de activos.
- La compensación y liquidación se realiza a través de Iberclear.

DIFUSIÓN

- En tiempo real, las operaciones y posiciones, a través de las pantallas del Sistema SEND.
- Otros canales de comunicación a terceros (vendedores y medios).
- Precios de cierre en el Boletín diario de Cotización y la Web del Mercado AIAF.

ceros y se crea la nueva figura de las Entidades Mediadoras que, sin ser Miembros de AIAF, pueden actuar por cuenta de uno o varios Miembros pero no por cuenta propia. Las entidades de liquidez son aquellos Miembros de AIAF con compromisos de cotización sobre una o varias emisiones y podrán actuar por cuenta propia o de terceros. Podrán ser parte del Sistema las Entidades Miembros del Mercado que soliciten al Organismo Rector su participación en SEND y que adquieran el compromiso de cotizar y negociar en dicho Sistema de acuerdo a las normas establecidas previa inscripción en el correspondiente Registro que se llevará al efecto en el Organismo Rector.

La inscripción en el Registro se realizará a solicitud del Miembro previa aprobación del Consejo de Administración del Organismo Rector o, por delegación de este, por la Dirección del Mercado. Será condición necesaria para solicitar la inscripción, además de la de ser Miembro del Mercado, estar autorizado para liquidar en los términos que se establecen en la normativa general del Mercado y

cumplir los requisitos técnicos que exija el Organismo Rector.

Cuando una Entidad Miembro decida dejar de operar en el Sistema deberá comunicarlo al Organismo Rector con un preaviso de 10 días hábiles, transcurridos los cuales se producirá la baja efectiva. Así mismo se producirá la baja inmediata de una Entidad por decisión del Organismo Rector cuando se incumplan las obligaciones establecidas en el Reglamento del Sistema. El Organismo Rector del Mercado informará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de las altas y bajas de las Entidades autorizadas para participar en el Sistema.

ENTIDADES PARTICIPANTES: DERECHOS Y OBLIGACIONES

Los Miembros de SEND pueden formular posiciones de oferta y demanda en el Sistema y a efectuar en él operaciones. Además tienen derecho a recibir información del Sistema. Todo ello en igualdad de condiciones.

Para cumplir sus cometidos las Entidades participantes deberán cumplir la normativa y respetar la regulación general establecida en el Reglamento del Mercado y en los Manuales del Operador, así como contar con los recursos técnicos y humanos necesarios para desarrollar adecuadamente sus actividades en el Sistema.

ENTIDADES MEDIADORAS

Las Entidades Mediadoras son entidades autorizadas por el Organismo Rector a prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros sobre instrumentos financieros conforme a lo señalado en la Ley del Mercado de Valores y que realizan labores de introducción de órdenes en el Sistema por cuenta de las Entidades Participantes. Los servicios que desarrollaran las Entidades Mediadoras del Sistema SEND serán los siguientes:

- Recibir y formular, en nombre y por cuenta de las Entidades Participantes, posiciones de oferta y demanda.
- Recibir de las Entidades Participantes propuestas de contratación en relación con las posiciones de oferta y demanda formuladas con anterioridad por otras Entidades.
- En ningún caso las Entidades Mediadoras podrán formular cotizaciones o realizar operaciones en su nombre en el Sistema.

ENTIDADES DE LIQUIDEZ

Las Entidades de Liquidez son Entidades Participantes del Sistema designadas por el emisor de los activos negociados en SEND, en base a un contrato de liquidez o cualquier otro documento con las mismas características, o que de forma voluntaria adquieren el compromiso de dar contrapartida, al menos por el lado de la demanda, en el Sistema.

PLATAFORMAS ELECTRÓNICAS DE RENTA FIJA: LA NOVEDAD ESTÁ EN EL INVERSOR PARTICULAR

Las plataformas electrónicas de negociación de renta fija no representan una novedad en el panorama de los bonos internacionales puesto que desde hace años existen ya una serie de plataformas de estas características, especialmente en Europa, si bien, ligadas en la mayoría de los casos a los activos de Deuda Pública y dirigidas, fundamentalmente, a operadores mayoristas de dichos mercados.

De hecho, BME dispone desde hace años de una plataforma de este tipo, SENAF, que cuenta entre sus miembros con los principales bancos europeos y tiene terminales operativas en Madrid, Barcelona, Londres, París y Frankfurt. En esta plataforma se negocian los títulos de Deuda del Tesoro español y otros productos como strips o basis.

Lo que sí representa una novedad en el ámbito de los mercados de bonos, hasta el punto de que se ha convertido en una noticia relevante en los últimos meses, es la aparición de plataformas electrónicas de negociación de Deuda Corporativa específicamente dirigidas al inversor minorista, como es el caso del SEND, que se sitúa como una de las escasas iniciativas que han visto la luz en los últimos meses en el escenario mundial del trading de bonos, coincidiendo en el tiempo, con apenas unas semanas de diferencia, con la plataforma similar creada por la London Stock Exchange, aunque existen otros proyectos e iniciativas en este campo por parte de otros operadores bursátiles destacados.

El Organismo Rector llevará un Registro de las Entidades Participantes que actuarán como Entidades de Liquidez y para qué emisiones prestarán este servicio. Asimismo informará a la CNMV de las altas y bajas que se produzcan en el Registro y de los compromisos asumidos por cada Entidad de Liquidez. Así mismo, dará difusión pública a la lista de Entidades de Liquidez y los valores para los cuales han adquirido compromisos de cotización, al menos, mediante el Boletín Diario de Operaciones y la página web del Mercado.

Las Entidades de Liquidez deberán Potenciar la liquidez de los activos negociados en el Sistema para los que adquieren compromisos y favorecer el proceso de formación de sus precios. También de-

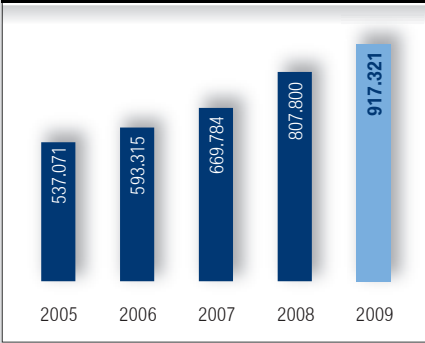
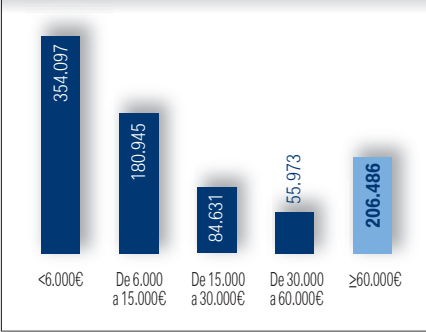
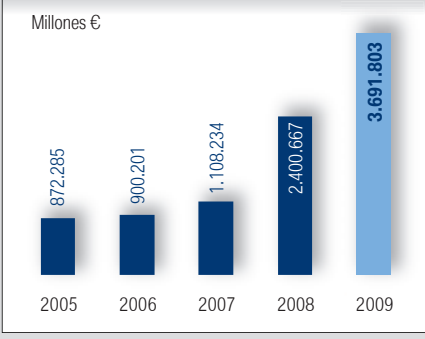
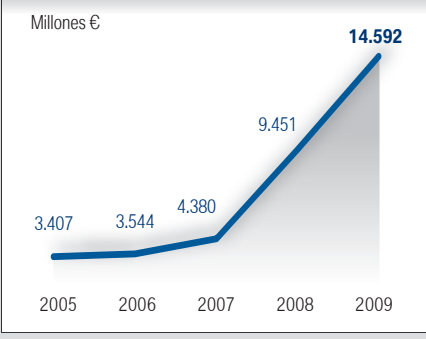
berán formular permanentemente compromisos de cotización al menos por el lado de la demanda para un nominal mínimo de 15.000 euros por posición.

VALORES NEGOCIABLES

Podrán ser objeto de negociación en el Sistema aquellas emisiones que estén admitidas a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija y que su colocación esté destinada, principal aunque no exclusivamente, a clientes minoristas, conforme los define la Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID).

Sin perjuicio de lo anterior, también podrán ser objeto de negociación en el Sistema aquellos valores admitidos a cotización en el Mercado que por sus especiales características -por ejemplo nominales unitarios reducidos- resulte aconsejable su inclusión y, de la misma forma, aquellos otros en los que exista interés en dotarlos de liquidez por parte de uno o varios Miembros del Mercado en el Sistema. De manera más específica los activos de Deuda Corporativa que podrán incluirse en el SEND son las participaciones preferentes, bonos y obligaciones simples, obligaciones subordinadas, obligaciones con bonificación fiscal, cédulas y los pagarés con vencimiento superior a 6 meses. En un principio, se incluirán las emitidas a partir de 2009, con nominal unitario igual o inferior a 1.500 euros, que hayan tenido como destinatario al inversor particular. Podrán también incluirse otros títulos emitidos con anterioridad, o con nominal superior, si así lo pide el Emisor ó un Miembro del Mercado. Adicionalmente, será susceptible de poder incluir



DATOS DEL MERCADO AIAF DE RENTA FIJA**NÚMERO DE OPERACIONES****Nº DE OPERACIONES POR VOLUMEN UNITARIO****VOLUMEN NEGOCIADO EN EL MERCADO AIAF****IMPORTE MEDIO NEGOCIADO POR SESIÓN**

entre los activos cotizados determinados activos de Deuda Pública tanto nacional como europea así como otros activos de Deuda Corporativa emitidos en otros mercados internacionales. En cualquier caso, el Organismo Rector del Mercado informará a la CNMV, y al mercado en general, de los valores que son incluidos a negociación en el Sistema.

¿CÓMO FUNCIONA EL SEND?

De forma resumida podemos decir que el sistema de contratación será por órdenes (multilateral) o aplicaciones (bilateral), con operativa a vencimiento y contado. La compensación y liquidación de las operaciones se hará a través de Iberclear, por saldos. El horario será continuo, de 8:30h a 16:30h. La negociación de los valores se produce de forma continua y electrónica con difusión en tiempo real de toda su actividad. Los miembros canalizan las órdenes de sus clientes al SEND siendo el mercado quien resuelve.

El Sistema facilita a los operadores los medios necesarios para que lleven a cabo la gestión de sus órdenes, permitiéndoles realizar consultas y

funciones de mantenimiento sobre las mismas y sus ejecuciones.

El Sistema proporciona a operadores e inversores minoristas, información y herramientas sobre los productos que en él negocian tales como características de los valores, volúmenes y precios históricos negociados, cálculo del TIR ó flujo de cupones y amortizaciones de las emisiones.

El mercado es anónimo, es decir, no se identifica en las negociaciones ni en las posiciones a las Entidades Participantes aunque si se visualizan todas las posiciones compradoras y vendedoras así como las negociaciones realizadas.

Dentro del Sistema coexisten dos modalidades de contratación: negociación multilateral (donde las operaciones son el resultado de cruce de las diferentes órdenes de compra y venta introducidas previamente en el Libro de órdenes del Sistema) y negociación bilateral (donde las operaciones son previamente acordadas entre dos Entidades o una Entidad con sus clientes y ejecutadas al margen del Libro de órdenes del Sistema).

El horario de negociación comienza a las 8h. 30´ y

termina a las 16h.30´. La contratación se efectúa en Euros nominales y el importe nominal cotizado y contratado deberá ser igual o múltiplo del nominal unitario de la emisión.

¿CÓMO SE FORMAN LOS PRECIOS?

Los precios pueden, ser "ex cupón" cuando no incluye el cupón corrido (esta modalidad la escoge el Sistema por defecto) y "Precio con cupón", cuando el precio de cotización incluye el cupón corrido. En ambos casos, los precios se expresan en tanto por ciento del nominal con tres decimales, para todos los activos excepto para los activos al descuento que se expresan en rentabilidad con tres decimales y la variación de precios mínima permitida es del 0,001 por ciento.

El Sistema efectúa un control sobre el precio de las órdenes y operaciones introducidas en la contratación multilateral y bilateral de forma que el precio de éstas no puede variar en más de un +/- 10 % respecto del precio de cierre del último día en el que la emisión haya contratado. En consecuencia, no se permite la introducción de aquellas órdenes u operaciones cuyo precio sobrepase el límite señalado anteriormente.

LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN DE OPERACIONES

Cada operación realizada en SEND, se comunicará a IBERCLEAR, al cierre de la sesión con los datos relativos a la identificación de las Entidades del Sistema que hayan participado en la operación, cartera de negociación, fecha de contratación, código ISIN de la emisión, indicador de operación de compra o venta, importe nominal negociado, precio ex-cupón o, en su caso, con cupón, rentabilidad para activos al descuento, efectivo total de la operación, fecha valor, identificación de las Entidades Participantes en IBERCLEAR, número de ejecución de la operación asignado por SEND y fecha y número de la orden de compra o venta. La liquidación de las operaciones se realizará directamente en Iberclear y estará sujeta a la normativa general y específica que Iberclear tiene establecida para la compensación y liquidaciones de operaciones sobre valores admitidos a cotización en AIAF Mercado de Renta Fija y cuya ejecución tenga lugar en SEND. La liquidación y compensación de las operaciones se realizarán con fecha de valor del día siguiente al de su ejecución. Cuando por aplicación de esta regla la fecha valor recaiga en un día festivo, según el calendario del Mercado, se trasladará al día hábil inmediatamente posterior. Todo ello sin perjuicio de lo que disponga el Organismo Rector en su normativa al respecto.

entrevista

Julio Alcántara,
DIRECTOR GENERAL DE AIAF

“Actualmente AIAF registra en torno a medio millón de operaciones anuales de clientes minoristas”



¿Cuál es, a su juicio, la mayor aportación del SEND?

Considero que supone un avance de gran importancia en el terreno de la transparencia de la renta fija española y su acercamiento al inversor particular. El mercado de Deuda Corporativa de BME, AIAF es uno de los mercados más consolidados y transparentes del ámbito internacional y ha trabajado en los últimos tiempos para completar su oferta con esta plataforma electrónica destinada a la negociación de Renta Fija para minoristas. Con ello, hemos querido anticiparnos a la próxima revisión de la MiFID y a los requerimientos que puedan darse en el futuro para la Renta Fija, en general, y la Deuda Corporativa, en particular.

¿Qué podrá encontrar el inversor particular en esta nueva plataforma?

El SEND permitirá a sus Miembros atender a los requerimientos que la normativa reciente plantea bajo la noción de “Best execution” –mejor ejecución– para las órdenes de compra –venta, que supone garantizar al cliente que se buscarán los precios y condiciones más favorables para ejecutar su orden y se traducirá en un salto adelante en cuanto a la protección del minorista, de forma que éste pueda entrar o salir, comprar o vender de forma sencilla, directa y transparente, ganando en autonomía e independencia respecto a su relación con la entidad en la que tiene depositados los títulos.

¿Cómo será el acceso de este tipo de inversor al SEND?

Los inversores particulares encontrarán en el SEND un canal

que les resultará familiar por tener un funcionamiento similar al de la Bolsa, ya conocido por muchos de ellos, con lo que esto representa también en términos de seguridad y rapidez en las transacciones, gracias a una tecnología probada y contrastada puesto que el desarrollo de esta plataforma se ha realizado tomando como base el funcionamiento del SIBE para la Deuda Pública bursátil, con las adaptaciones necesarias para el entorno de Renta Fija del Mercado AIAF. Adicionalmente, se les facilita una información más fluida sobre los precios y que esta plataforma aspira a convertirse en una referencia más objetiva, precisa e inmediata en cuanto a los precios de los activos que en ella cotizan.

¿Qué previsiones han efectuado respecto a la actividad del SEND

Para nosotros, supone un éxito sólo por el hecho de ponerlo en marcha, puesto que se trata de una fórmula novedosa, incluso a nivel europeo. Por eso, no nos preocupa que inicialmente la actividad no sea muy intensa, ya que requerirá de un período de aprendizaje y maduración. Actualmente AIAF registra en torno a medio millón de operaciones anuales de clientes minoristas que, con el tiempo, podrían trasladarse a esta plataforma, aunque creemos será un proceso paulatino a medida que vayan integrándose Miembros participantes en la misma. SEND surge en un momento de crecimiento del ahorro privado y se convierte en un nuevo elemento que facilitará las emisiones destinadas a captar parte de ese ahorro minorista. 