



**Documento a consulta de ESMA sobre unas guías acerca de sistemas y controles de las plataformas de negociación y firmas de inversión.
(Consultation paper: Consultation paper: guidelines on systems and controls of trading venues and investment firms.)**

[Enlace al documento: Consultation paper: guidelines on systems and controls of trading venues and investment firms.](#)

1. A quien va dirigido (potenciales interesados):

- Plataformas o centros de negociación: gobierno y operadores.
- Firmas de inversión.
- Participantes en los mercados en general.
- Inversores institucionales y minoristas.
- Reguladores.

2.- Nota Informativa

CESR (predecesor de ESMA) constituyó, en noviembre 2010, un Task Force para estudiar las cuestiones micro estructurales de actualidad en los mercados ("*high frequency trading*", "*trading*" algorítmico, "*sponsored access*", "*co-location*", "*tick sizes*" etc.).

ESMA publica el presente documento a consulta sobre una propuesta con las guías/recomendaciones para plataformas de negociación y firmas de inversión en condiciones de alta automatización –incluyendo el acceso electrónico directo (*Direct Electronic Access* (DEA))- y para los servicios de liquidación que prestan las firmas de inversión. Estas guías/recomendaciones caen bajo el ámbito tanto de la MiFID como de la MAD (*Market Abuse Directive*) –ambas en proceso de revisión- por lo que deberán ser revisadas una vez se aprueben las correspondientes modificaciones.

1. Guías sobre sistemas electrónicos de negociación.

Las plataformas de negociación deberán: tener un adecuado gobierno para cumplir con sus obligaciones regulatorias: procedimientos claros y formalizados que aseguren que las consideraciones (comerciales, técnicas, de riesgo y de cumplimiento) se tienen en cuenta en la toma de decisiones clave; ser adaptables al negocio que realicen (incluyendo el flujo de mensajes el día de mayor volumen de negociación) y tener planes de continuidad en caso de fallo; realizar tests previos y revisiones periódicas independientes de los controles del cumplimiento normativo y de gestión de riesgo; contar con personal con conocimientos y experiencia actualizados; llevar un registro; y cooperar con las autoridades en la remisión de información general y sobre riesgos para la prudente operativa de los sistemas.

Las firmas de inversión deberán: contar con un gobierno específico para realizar el *“trading”* algorítmico y para supervisar en tiempo real esta negociación; realizar tests del funcionamiento de los algoritmos desde el punto de vista regulatorio, comercial y técnico; adoptar una supervisión con alertas (que ayuden a la plantilla a identificar cuándo un algoritmo no se está comportando como se esperaba); y llevar un registro de la información relevante que incluya la estrategia de negociación.

2. Guías sobre funcionamiento ordenado y eficiente de las plataformas de negociación y de controles de cumplimiento y de gestión del riesgo de firmas de inversión.

Las plataformas de negociación deberán: establecer controles (en los miembros/participantes) sobre el orden de entrada, rechazo de órdenes erróneas y limitación de órdenes; asegurar la compatibilidad de los sistemas informáticos de los miembros/participantes; implantar *“circuit breakers”* o sistemas automáticos de interrupción de la negociación de un específico instrumento financiero o de más de un instrumento en respuesta a una variación de precio significativa; regular el acceso al mercado; y llevar los registros de información adecuados sobre de las políticas y procedimientos.

Las firmas de inversión deberán: implantar los procedimientos necesarios para paralizar órdenes de entrada erróneas (fuera de los parámetros de precio, volumen y repetición); contar con sistemas de gestión del riesgo que paraliquen las órdenes que excedan los límites de crédito de las cuentas de los clientes; suprimir los controles previos a la negociación en circunstancias determinadas; y cubrir, dentro del riesgo operacional, el supuesto fraude que puedan cometer empleados.

3. Guías sobre abusos/manipulación de mercados.

Las plataformas de negociación deberán: tener adecuados sistemas de monitorización con alertas sujetos a revisiones periódicas que produzcan la información relevante a estos efectos; contar con personal cualificado para detectar la información facilitada por una alerta y decidir las acciones a tomar; informar de los posibles abusos de mercado a las autoridades competentes; y llevar un registro con la información relativa al funcionamiento de las alertas.

Las firmas de inversión deberán: tener personal cualificado que reconozca una transacción que puede ser sospechosa y qué debe hacerse de forma que la firma puede quedar exenta de responsabilidad según la MAD; enviar informes sobre transacciones sospechosas a las autoridades competentes que, en el caso de transacciones automáticas, deberán recoger órdenes, sus modificaciones y cancelaciones aunque no haya habido ninguna transacción.

4. Guías sobre acceso electrónico directo (*Direct Electronic Access (DEA)*).

ESMA utiliza un concepto de DEA –más restringido que el utilizado por IOSCO- por cuanto siempre interviene un miembro del mercado y consiste en el acceso de un cliente al mercado utilizando el código de identificación de la firma (ID) que es

miembro/participante/usuario del mercado; los clientes pueden utilizar la infraestructura del miembro o no (en este último caso, se trata del llamado "*Sponsored Access (SA)*").

La firma que proporciona DEA conserva la responsabilidad de las transacciones realizadas con su ID y debe contar con sistemas que minimicen los riesgos de que sus clientes interrumpen el funcionamiento adecuado o participen en actividades abusivas incluso antes de que el permiso para el acceso directo sea concedido. Las plataformas conservan el derecho de determinar quiénes tiene derecho de acceso y qué clientes pueden utilizar el SA; a este efecto, deberán establecer un adecuado control del SA que distinga las órdenes enviadas por los usuarios del mismo.

Las firmas deben: delimitar, según criterios previamente establecidos, qué clientes pueden utilizar el DEA y se recomienda la firma de un contrato (similar al de firma-cliente minoritario de la MiFID) entre proveedor y usuario de DEA (aunque éste sea normalmente profesional); contar con controles previos a la negociación que detengan automáticamente cualquier orden de un cliente usuario de DEA que conlleve un riesgo de crédito, y si se trata de SA, este control se realizará en la plataforma de negociación; realizar la supervisión post negociación utilizando el ID para revisar las actividades del cliente y su acceso al libro de órdenes, a través de los propios controles de la firma o, en el caso de SA, del cliente o prestados por un tercero (outsourcing).

5. Guías sobre liquidación por las firmas de inversión.

Las firmas de inversión, para controlar el riesgo de actuar como liquidador, deben: definir sus clientes (potencial crediticio, controles internos de riesgo, estrategia de negociación); establecer límites a las posiciones para gestionar su propio riesgo en la liquidación; y gestionar las posiciones de los clientes y los riesgos implícitos teniendo en cuenta los márgenes o garantías intradía que deben depositarse en la central de liquidación.

Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **3 de octubre de 2011**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA

(www.esma.europa.eu) en la sección "ESMA work" bajo el encabezamiento

"consultations".

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales
c/ Miguel Ángel 11
28010 Madrid

International@cnmv.es