



Consulta pública de ESMA acerca de las guías sobre sistemas y controles de plataformas de negociación y firmas de inversión (acceso electrónico directo). Julio 2011.

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.), y ESMA ha publicado, con fecha .., una 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.

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.

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 paralicen 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.

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.

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*").

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.

Si usted quiere conocer el documento completo, haga click en: <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7675>