



Cuestiones regulatorias surgidas por el impacto de los cambios tecnológicos en la integridad y eficiencia de los mercados. Noviembre 2011.

El informe emitido por el Comité Técnico de IOSCO tiene su origen en el mandato del G 20 quien, en la cumbre de Seúl de noviembre 2010, encomendó a IOSCO que emitiera antes de Junio 2011 unas recomendaciones para promover el integridad y eficiencia de los mercados y mitigar el riesgo que para el sistema financiero suponen los últimos desarrollos tecnológicos. Este Boletín Internacional (en su número 5-julio 2011) recogía el resumen de la consulta pública previa a este informe final sobre los cambios tecnológicos que habían tenido lugar -en particular, el *high frequency trading*- y el riesgo que ellos implicaban.

El informe contiene 6 recomendaciones que, si bien no tienen la consideración de Principios ni alteran fundamentalmente ningún Principio de IOSCO, constituyen un punto de partida para la consideración y análisis y que tienen por objeto: ayudar a los reguladores a identificar el impacto práctico de los desarrollos tecnológicos y las cuestiones regulatorias que surjan, promover un aproximación conjunta entre todos los reguladores a los últimos desarrollos tecnológicos, y mitigar el riesgo que los cambios tecnológicos pueden suponer para la integridad y eficiencia de los mercados. Las recomendaciones se refieren a cuestiones en dos áreas determinadas:

Operadores de plataformas de negociación y participantes en los mercados.

Recomendación 1: Los reguladores deberán exigir que los operadores proporcionen un acceso no discriminatorio, justo y transparente a sus mercados y a sus productos asociados y servicios.

El acceso al mercado incluye acceso a bancos de datos, a servicios de *co-location*, a la condición de miembros y a las tarifas e incentivos (incluyendo aquellos asociados a elevados volúmenes de órdenes o de negocio). Los reguladores deberán tener en cuenta los conflictos de intereses que puede tener el operador (por razón de su modelo de negocio, estructura de propiedad o forma de reparto de beneficio) y asegurarse de que sean adecuadamente gestionados.

Recomendación 2: Los reguladores deberán exigir que las plataformas de negociación tengan adecuados mecanismos de control de la negociación (tales como suspensiones de la negociación, interrupciones en caso de alta volatilidad, límites al alza y a la baja de los precios) para afrontar las condiciones de volatilidad del mercado. Los sistemas de *trading* y de algoritmos deben ser consistentes y flexibles al mismo tiempo de forma que sean capaces de adaptarse a un mercado en evolución. En el caso de los sistemas de *trading*, deberán tener capacidad para atender el tráfico de mensajes en cada momento, incluso en el caso de aumento rápido del flujo de los mismos.

Recomendación 3: Todo el flujo de órdenes de los participantes en los mercados, independientemente de si tales participantes son miembros directos de la plataforma o no (lo que incluye el acceso electrónico directo), debe estar sujeto a los adecuados controles incluyendo controles previos automatizados. Estos controles deberán estar sujetos a los requisitos regulatorios establecidos por la adecuada autoridad del mercado. Los

reguladores deberán identificar cualquier riesgo que surja de los miembros o participantes no regulados de las plataformas de negociación y, cuando estuvieran identificados, adoptar medidas concretas en cada caso.

Reguladores.

Recomendación 4: Los reguladores deberán valorar el impacto en la integridad y eficiencia de los mercados de los desarrollos tecnológicos y de los cambios en la estructura de los mercados, incluyendo el *trading* algorítmico y el *high frequency trading*. Basado en lo anterior, los reguladores deberán asegurarse de que las medidas oportunas son adoptadas para mitigar cualquier riesgo relacionado con la integridad y eficiencia, incluyendo cualquier riesgo para la libre formación de precios y la resistencia y estabilidad de los mercados.

Es necesario evaluar si el *trading* algorítmico y, en particular el *high frequency trading*, suponen un riesgo adicional para la estabilidad financiera y si los beneficios producidos (por ejemplo spreads más reducidos) compensan los costes asociados a una estructura cambiante de mercado. Una carrera tecnológica implica mayores costes y puede llevar a una selección contraria (*adverse selection*) que favorecería el uso de mercados opacos ("*dark liquidity*"), si bien al final la tecnología acabaría estando al alcance de todos los participantes en el mercado.

Recomendación 5: Las autoridades del mercado deberán vigilar nuevas formas o variaciones de abuso de mercado que puedan surgir como consecuencia de los desarrollos tecnológicos, y tomar acciones si es necesario. También deberían revisar sus acuerdos (incluyendo los de compartir información entre jurisdicciones (*cross-border*) y las capacidades para la vigilancia continua de la negociación (transacciones, órdenes recibidas, órdenes canceladas) para asegurar su efectividad.

Las nuevas tecnologías también permiten nuevas formas de abuso de mercado y, frente a ello, las autoridades podrán reformar la legislación, emitir guías para que los participantes en los mercados conozcan qué es una práctica aceptable y qué no, actualizar sistemas de supervisión para facilitar la identificación y análisis de nuevas formas de abuso de mercado, y revisar las herramientas para compartir información y llevar a cabo investigaciones *cross border*.

IOSCO desarrollará esta recomendación teniendo en cuenta los nuevos retos que, para la supervisión, suponen los cambios tecnológicos, lo que incluye la fragmentación de los mercados, la dispersión de información sobre *trading*, el aumento de la velocidad de *trading* y la habilidad de procesar el mayor volumen de datos sobre *trading*. También se deberán considerar las nuevas herramientas para llevar a cabo esta supervisión tales como *audit trails* adicionales sobre todas las órdenes y operaciones de los participantes en los mercados sobre un instrumento dado, un único punto de recogida de información para todas las órdenes u transacciones por jurisdicciones o zonas geográficas y sobre las clases de activos y únicos *legal entity identifiers* que permitan una mejor supervisión sobre quien es el responsable de una transacción o de la introducción o retirada de una orden.

Si quiere tener acceso a la lectura del documento completo, haga click en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD361.pdf>