



European Securities and  
Markets Authority

## Directrices

**Sistemas y controles aplicados por las plataformas de negociación, las empresas de servicios de inversión y las autoridades competentes en un entorno de negociación automatizado**



## Índice

I. Ámbito de aplicación	3
Objeto	3
Destinatarios	3
Entrada en vigor	4
Requisitos de notificación	4
II. Definiciones	5
III. Objetivo	6
IV. Directrices relativas a los sistemas y controles aplicados por las plataformas de negociación, las empresas de servicios de inversión y las autoridades competentes en un entorno de negociación automatizado	6
Directriz 1. Requisitos organizativos para los sistemas de negociación electrónica de los mercados regulados y a los sistemas multilaterales de negociación	6
Directriz 2. Requisitos organizativos relativos a los sistemas de negociación electrónica de las empresas de servicios de inversión (incluido su algoritmo de negociación)	10
Directriz 3. Requisitos organizativos aplicables a los mercados regulados y a los sistemas multilaterales de negociación para promover el funcionamiento justo y ordenado del mercado en un entorno de negociación automatizado	13
Directriz 4. Requisitos organizativos aplicables a las empresas de servicios de inversión para promover el funcionamiento justo y ordenado del mercado en un entorno de negociación automatizado	16
Directriz 5. Requisitos organizativos aplicables a los mercados regulados y a los sistemas multilaterales de negociación para prevenir el abuso del mercado (y en particular la manipulación del mismo) en un entorno de negociación automatizado	18
Directriz 6. Requisitos organizativos aplicables a las empresas de servicios de inversión para prevenir el abuso del mercado (y en particular la manipulación del mismo) en un entorno de negociación automatizado	20
Directriz 7. Requisitos organizativos aplicables a los mercados regulados y a los sistemas multilaterales de negociación cuyos miembros, participantes o usuarios ofrezcan acceso directo o acceso patrocinado al mercado	22
Directriz 8. Requisitos organizativos aplicables a las empresas de servicios de inversión que prestan servicios de acceso directo (DMA) o acceso patrocinado al mercado (SA)	24

## **I. Ámbito de aplicación**

### **Objeto**

1. El presente documento contiene directrices emitidas en virtud del artículo 16 del Reglamento de la AEVM. Con arreglo a lo dispuesto en el apartado 3 de dicho artículo, las autoridades competentes y los participantes de los mercados financieros harán todo lo posible para cumplir con lo dispuesto en dichas directrices y recomendaciones.

### **Destinatarios**

2. Las directrices de la AEVM exponen la opinión de esta Autoridad sobre cómo debe aplicarse la legislación de la Unión en un ámbito determinado, o sobre las prácticas de supervisión adecuadas en el marco del Sistema Europeo de Supervisión Financiera. La AEVM espera, por tanto, que todas las autoridades competentes y participantes de los mercados financieros relevantes cumplan con lo dispuesto en estas directrices, salvo que se indique lo contrario.
3. Las presentes directrices abarcan los puntos siguientes:
  - a. la gestión de un sistema de negociación electrónica por un mercado regulado o un sistema de negociación multilateral;
  - b. la utilización de un sistema de negociación electrónica, incluyendo los algoritmos de negociación, por una empresa de servicios de inversión que negocia por cuenta propia o que ejecuta órdenes por cuenta de sus clientes, y
  - c. la prestación de servicios de acceso al mercado, de forma directa (DMA) o patrocinada (SA), por una empresa de servicios de inversión como parte del servicio de ejecución de órdenes por cuenta de sus clientes.
4. Las presentes directrices tienen asimismo implicaciones para las empresas no autorizadas como gestores del mercado o como empresas de servicios inversión con arreglo a la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID). Entre estas empresas se incluyen las que comercializan sistemas de negociación electrónica a gestores del mercado o empresas de servicios de inversión, o que actúan como proveedores externos de tales sistemas, o que prestan servicios de conectividad a empresas de servicios de inversión al acceder a plataformas de negociación. Dichas empresas quedarán sujetas a las obligaciones establecidas para las plataformas de negociación y empresas de servicios de inversión en relación con sus sistemas de negociación electrónica.
5. Las presentes directrices se aplicarán asimismo a las empresas no contempladas en la MiFID que negocien por cuenta propia y accedan directamente a plataformas de negociación en calidad de miembros, participantes o usuarios, o utilizando servicios de acceso directo al mercado (DMA) o de acceso patrocinado (SA). Tales empresas deben respetar las directrices sobre negociación justa y ordenada aplicables a las plataformas de negociación en relación con los requisitos exigibles a los

miembros, participantes y usuarios que no han sido autorizados, así como las directrices aplicables a las plataformas de negociación y empresas de servicios de inversión en relación con los servicios de DMA y SA.

6. Las referencias a empresas de servicios de inversión que se efectúan en las presentes directrices, se entenderán hechas a las actividades de éstas en la ejecución de órdenes por cuenta de sus clientes y/o en la negociación por cuenta propia en un entorno de negociación automatizado. Las empresas de servicios de inversión que operen un sistema de multilateral de negociación (SMN) quedarán sujetas a las directrices relativas a las plataformas de negociación.
7. La AEVM incluye en el ámbito de los sistemas de negociación electrónica los utilizados por las empresas de servicios de inversión para enviar órdenes a plataformas de negociación (independientemente de que las órdenes recibidas de los clientes les hayan sido cursadas a ellas electrónicamente), así como los sistemas electrónicos que generan órdenes de forma automática, es decir, los algoritmos de negociación. Los enrutadores inteligentes de órdenes se consideran parte de los sistemas utilizados por las empresas de servicios de inversión para colocar órdenes en las plataformas de negociación. A los efectos del presente documento, la AEVM se refiere a estos enrutadores únicamente desde la perspectiva de los riesgos asociados a la remisión de órdenes y no, por ejemplo, en relación a la mejor ejecución.
8. Las presentes directrices no se limitan a la negociación de acciones, sino que abarcan también la de cualquier otro instrumento financiero (con arreglo a la definición de la MiFID) en un entorno automatizado.
9. Tanto en el caso de las plataformas de negociación como de las empresas de servicios de inversión, los sistemas y controles aplicados para cumplir las presentes directrices deberán tener en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades respectivas.

### ***Entrada en vigor***

10. Las presentes directrices entrarán en vigor *en el plazo de un mes desde su publicación en el sitio web oficial de las autoridades competentes nacionales en su respectiva lengua nacional*. Con sujeción a dicho plazo y salvo notificación en contra, los participantes del mercado deben estar en condiciones de cumplir con ellas a partir del 1 de mayo de 2012.

### ***Requisitos de notificación***

11. Las autoridades competentes que adopten las presentes directrices deben incorporarlas a sus prácticas de supervisión, especialmente en los casos en que sus disposiciones se dirijan principalmente a los participantes de los mercados financieros. Las autoridades competentes nacionales deben notificar a la AEVM si cumplen o tienen intención de cumplir con lo dispuesto en las presentes directrices, con indicación de los motivos en caso de que la intención sea no cumplir con las mismas, *en el plazo de dos meses desde la publicación de las directrices definitivas en todas las lenguas oficiales de la UE*.
12. Los participantes de los mercados financieros no están obligados a notificar a la AEVM su intención de cumplir con las presentes directrices.

## II. Definiciones

13. A los efectos de las presentes directrices, los términos señalados en cursiva deben entenderse de acuerdo con las definiciones que se indican en el cuadro siguiente. El significado de los demás términos utilizados en las directrices, por ejemplo empresa de servicios de inversión, será el definido en el artículo 4 de la *Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID)*.

<i>Autoridades competentes</i>	Las autoridades competentes designadas en virtud del artículo 48 de la MiFID.
<i>Acceso directo al mercado (DMA)</i>	Convenio en virtud del cual una empresa de servicios de inversión que es miembro, participante o usuario de una plataforma de negociación autoriza a determinados clientes (incluidas las contrapartes elegibles) a transmitir electrónicamente órdenes a sus sistemas internos de contratación electrónica, para su reenvío automático a una plataforma de negociación especificada, utilizando el código de identificación de dicha empresa de servicios de inversión.
<i>AEVM</i>	Autoridad Europea de Valores y Mercados.
<i>Reglamento de la AEVM</i>	Reglamento (UE) nº 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión nº 2009/77/CE de la Comisión, DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.
<i>Participantes de los mercados financieros</i>	De acuerdo con el artículo 4, apartado 1, del Reglamento de la AEVM, se define como participante de los mercados financieros: «...cualquier persona a la que sea aplicable alguna de las disposiciones de la legislación citada en el artículo 1, apartado 2 [que incluye las Directivas MiFID y MAD y sus respectivas medidas de aplicación], o cualquier norma de Derecho interno por la que se aplique dicha legislación».
<i>Directiva de abuso del mercado (MAD)</i>	Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), DO L 96 de 12.4.2003, p. 16.
<i>Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID)</i>	Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo, DO L 145 de 30.4.2004, p. 1.
<i>Directiva de aplicación de la MiFID</i>	Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, y términos

definidos a efectos de dicha Directiva, DO L 241 de 2.9.2006, p. 26.

<i>Acceso (SA)</i>	<i>patrocinado</i>	Convenio en virtud del cual una empresa de servicios de inversión que es miembro, participante o usuario de una plataforma de negociación autoriza a determinados clientes (incluidas las contrapartes elegibles) a transmitir electrónicamente órdenes directamente a una plataforma de negociación especificada, utilizando el código de identificación de dicha empresa de servicios de inversión, pero sin enrutar dichas órdenes a través de sus sistemas internos de negociación electrónica.
<i>Comunicación de operación (COS)</i>	<i>sospechosa</i>	Notificación a las autoridades competentes que, en virtud del artículo 6, apartado 9, de la MAD, deben efectuar las personas que en el marco de su actividad profesional sospechen razonablemente de que una transacción podría constituir abuso de información privilegiada o manipulación de mercado.
<i>Algoritmo negociación</i>	<i>de</i>	Software informático que, basándose en unos parámetros clave definidos por la empresa de servicios de inversión o por un cliente de ésta, genera de manera automática órdenes dirigidas a las plataformas de negociación en respuesta a información del mercado.
<i>Plataforma negociación</i>	<i>de</i>	Un mercado regulado (MR) o un sistema <i>multilateral de negociación</i> (SMN).

### III. Objetivo

14. El objetivo de las presentes directrices es garantizar la aplicación armonizada, uniforme y consistente de las Directivas MiFID y MAD en el ámbito de los sistemas y controles exigidos:
- a las plataformas de negociación y empresas de servicios de inversión en un entorno automatizado de negociación, y
  - a las plataformas de negociación y empresas de servicios de inversión en relación con la prestación de servicios de DMA o SA.

### IV. Directrices relativas a los sistemas y controles aplicados por las plataformas de negociación, las empresas de servicios de inversión y las autoridades competentes en un entorno de negociación automatizado

#### Directriz 1. Requisitos organizativos para los sistemas de negociación electrónica de los mercados regulados y los sistemas de multilaterales de negociación

#### Legislación aplicable

Para los mercados regulados: el artículo 39, letras b) y c), de la MiFID.

Para los sistemas multilaterales de negociación: el artículo 14, apartado 1, y el artículo 13, apartados 2, 4, 5 y 6, de la MiFID; los artículos 5 a 9, 13, 14 y 51 de la Directiva de aplicación de la MiFID.

#### *Directriz general*

1. El sistema de negociación electrónica de un mercado regulado o el sistema de negociación electrónica gestionado por una empresa de servicios de inversión debe garantizar el cumplimiento de las obligaciones impuestas por la MiFID y demás normas pertinentes de la Unión y de la legislación nacional, teniendo en cuenta los avances tecnológicos y las tendencias en el uso de la tecnología por parte de sus miembros, participantes o usuarios. En particular, el sistema o sistemas deben adaptarse convenientemente al tipo de negocio que se lleve a cabo, y poseer la solidez suficiente para garantizar la continuidad y regularidad en el funcionamiento del mercado automatizado (o mercados) operados por el gestor del mercado o por la empresa de servicios de inversión.

#### *Directrices detalladas*

2. En ejecución de la directriz general, las plataformas de negociación deben tener en cuenta, como mínimo, lo siguiente:

##### **a) Proceso de gobierno y toma de decisiones**

- El proceso de gobierno y toma de decisiones es crucial para el cumplimiento de las obligaciones reglamentarias. Dentro del marco general de gobierno y de toma de decisiones, las plataformas de negociación deben elaborar, adquirir (o subcontratar) y vigilar sus sistemas de negociación electrónica a través de un proceso de gobierno y toma de decisiones claro y formalizado. Este proceso de gobierno y toma de decisiones debe garantizar que en la toma de las decisiones importantes se presta la atención debida a todos los aspectos relevantes, incluidos los de tipo comercial o tecnológico y los relativos a los riesgos y al cumplimiento. Debe incorporar, en particular, los principios de cumplimiento y de gestión del riesgo. Debe trazar además líneas de responsabilidad claras, incluyendo procedimientos para autorizar el desarrollo, la puesta en funcionamiento inicial y las actualizaciones posteriores y la solución de los problemas detectados mediante la supervisión. Debe incluir igualmente procedimientos adecuados para la comunicación de la información.

- En el proceso de gobierno y toma de decisiones, el personal responsable de cumplimiento (*Compliance*) debe aclarar las obligaciones reglamentarias que incumben al gestor del mercado o la empresa de servicios de inversión, así como las políticas y procedimientos dirigidos a garantizar que los sistemas de negociación cumplen con dichas obligaciones y que cualquier incumplimiento de las mismas se detecte. Para ello, el personal responsable de cumplimiento debe comprender el funcionamiento de dichos sistemas de contratación, aunque no es preciso que conozca sus características técnicas.

##### **b) Capacidad y resistencia**

- Los sistemas de negociación electrónica de un mercado regulado y los sistemas de negociación electrónica gestionados por una empresa de servicios de inversión deben tener capacidad suficiente para gestionar los volúmenes de mensajes previsible razonablemente y ser ampliables en la medida necesaria para responder al aumento del flujo de mensajes y a circunstancias de emergencia que puedan poner en peligro su buen funcionamiento.

### **c) Continuidad de las actividades**

- Las plataformas de negociación deben disponer de mecanismos eficaces para garantizar la continuidad de las actividades de sus sistemas de negociación electrónica con el fin de resolver los incidentes que puedan alterar su funcionamiento incluyendo, aunque no exclusivamente, fallos del sistema. Tales mecanismos deben garantizar la reanudación de sus actividades (garantizando una rápida reanudación de la negociación en caso necesario), incluidos los casos, entre otros, los fallos del sistema. Dichos mecanismos abarcarán, en lo que proceda, los aspectos siguientes:
  - a. Un proceso de gobierno y toma de decisiones para el desarrollo y despliegue de los propios mecanismos;
  - b. La consideración de una serie apropiada de posibles escenarios referidos al funcionamiento de los sistemas de negociación electrónica que requieran mecanismos específicos para garantizar la continuidad;
  - c. La obtención de copias de seguridad de los datos críticos de las actividades (en particular los relativos al cumplimiento) que fluyan a través de sus sistemas de negociación electrónica;
  - d. La disponibilidad de procedimientos para el traslado del sistema de negociación electrónica a un centro de emergencia y su funcionamiento desde el nuevo emplazamiento;
  - e. La formación del personal en lo que respecta a la aplicación de los mecanismos y a sus distintas funciones, y
  - f. La disponibilidad de un programa continuo de pruebas, evaluación y revisión de los mecanismos, incluida su modificación a la vista de los resultados.

### **d) Pruebas**

- Antes de la puesta en funcionamiento de un sistema de negociación electrónica, y antes asimismo de incluir cualquier actualización en el mismo, las plataformas de negociación deben emplear metodologías claramente diseñadas para su desarrollo y entornos de pruebas adecuados. El empleo de estas metodologías debe tratar de garantizar, entre otras cosas, que el funcionamiento del sistema de negociación electrónica sea compatible con las obligaciones impuestas al mercado regulado o sistema de negociación multilateral por la MiFID o por otras normas europeas o nacionales, y que los controles relativos al cumplimiento y a la gestión del riesgo integrados en el sistema actúen según lo previsto (incluida la generación automática de avisos de error) y que el sistema de negociación electrónica seguirá funcionando adecuadamente en condiciones de mercado extremas.

### **e) Vigilancia y revisión**

- Las plataformas de negociación deben vigilar en tiempo real sus sistemas de negociación electrónica. Deben tratar de forma apropiada los problemas detectados, y con la mayor rapidez posible y en el orden correspondiente a su prioridad, ser capaces de ajustar, reducir o detener en caso necesario el funcionamiento del sistema. Las decisiones sobre las medidas para solucionar los problemas que aparezcan en los sistemas de negociación electrónica deben tener debidamente en

cuenta la necesidad de que las plataformas de negociación sigan funcionando de manera ordenada, en la medida de lo posible.

- Para garantizar que las plataformas de negociación se mantienen funcionando de manera efectiva, sus operadores deben revisar y evaluar periódicamente sus sistemas de negociación electrónica y los correspondientes procesos de gobierno y toma de decisiones, de asunción de responsabilidad, certificación y la garantía de continuidad de las actividades. Deben adoptar, basándose en tales revisiones y evaluaciones, medidas para corregir las deficiencias. Los procesos de revisión y evaluación deben desarrollarse con un cierto grado de independencia, conseguido por ejemplo con la intervención del servicio de auditoría interna o de terceros.

#### **f) Seguridad**

- Las plataformas de negociación deben tener sistemas y mecanismos de seguridad física y electrónica para proteger sus sistemas de negociación electrónica contra cualquier uso indebido o acceso no autorizado y garantizar la integridad de los datos almacenados en los sistemas o transmitidos a través de ellos.

#### **g) Dotación de personal**

- Las plataformas de negociación deben establecer procedimientos y mecanismos, en particular en el ámbito de la contratación y formación, para determinar las necesidades de personal y garantizar el empleo de éste en número suficiente y con las cualificaciones y conocimientos apropiados para gestionar sus sistemas de negociación electrónica. Esto incluye la contratación de personal con conocimientos sobre los sistemas de negociación electrónica pertinentes, su vigilancia y las pruebas de los mismos así como de los tipos de negociación que llevan a cabo los miembros o participantes de los mercados regulados o los usuarios del sistema de negociación multilateral, así como los requisitos reglamentarios que han de cumplir los mercados regulados o sistemas de negociación multilateral.

#### **h) Mantenimiento de registros y cooperación**

- Las plataformas de negociación deben mantener registros relativos a sus sistemas de negociación electrónica que incluyan como mínimo los aspectos indicados en los puntos a) a g) anteriores. Se incluirá asimismo información sobre las decisiones importantes, las características del sistema, las metodologías de pruebas, los resultados de éstas y las revisiones periódicas. Los registros deben tener el nivel de detalle suficiente para que las autoridades competentes puedan comprobar el cumplimiento de las obligaciones pertinentes por parte de la plataforma de negociación. Los gestores del mercado o empresas de servicios de inversión que operen un sistema multilateral de negociación deben conservar estos registros al menos durante cinco años. Los gestores del mercado que operen mercados regulados deben conservarlos al menos durante el plazo estipulado por la autoridad competente de su país de origen.
- Las plataformas de negociación deben informar a las autoridades competentes, de conformidad con los mecanismos de supervisión vigentes en su Estado miembro, sobre los riesgos significativos que puedan afectar al correcto funcionamiento de las operaciones técnicas del sistema y sobre los incidentes graves en que se concreten tales riesgos.

**Directriz 2. Requisitos organizativos relativos a los sistemas de negociación electrónica de las empresas de servicios de inversión (incluido su algoritmo de negociación)**

**Legislación aplicable.** Artículo 13, apartados 2, 4, 5 y 6, de la MiFID; artículos 5 a 9, 13, 14 y 51 de la Directiva de aplicación de la MiFID.

*Directriz general*

1. El sistema o sistemas de negociación electrónica de una empresa de servicios de inversión, incluidos sus algoritmos de negociación, deben garantizar que la empresa cumple las obligaciones impuestas por la MiFID y demás normas pertinentes de la Unión y de la legislación nacional, así como las normas de las plataformas de negociación a las que remita las órdenes. En particular, el sistema o sistemas deben adaptarse perfectamente al tipo de negocio que lleve a cabo, y poseer la solidez suficiente para garantizar la continuidad y regularidad en el funcionamiento de sus servicios y actividades de inversión en un entorno de negociación automatizado.

*Directrices detalladas*

2. En ejecución de la directriz general, las empresas de servicios de inversión deben tener en cuenta, como mínimo, lo siguiente:

**a) Proceso de gobierno y toma de decisiones**

- El proceso de gobierno y toma de decisiones es crucial para el cumplimiento de las obligaciones reglamentarias. Dentro del marco general de gobierno y del proceso de toma de decisiones, las empresas de servicios de inversión deben elaborar, adquirir (o subcontratar) y vigilar sus sistemas de negociación electrónica, incluyendo sus algoritmos de negociación, a través de un proceso de gobierno y toma de decisiones claro y formalizado. Este proceso de gobierno y toma de decisiones debe garantizar que, en la toma de las decisiones importantes, se presta la atención debida a todos los aspectos relevantes, incluidos los de tipo comercial o tecnológico y los relativos a los riesgos y al cumplimiento. Debe incorporar, en particular, los principios de cumplimiento y de gestión del riesgo. Debe trazar además líneas de responsabilidad claras, incluyendo procedimientos para autorizar el desarrollo, la puesta en funcionamiento inicial y las actualizaciones posteriores y la solución de los problemas detectados mediante la vigilancia. Debe incluir igualmente procedimientos adecuados para la comunicación de la información.
- En el proceso de gobierno y toma de decisiones, el personal responsable de cumplimiento (*Compliance*) debe aclarar las obligaciones reglamentarias que incumben a la empresa, así como las políticas y procedimientos dirigidos a garantizar que los sistemas de contratación y los algoritmos de negociación se utilizan de conformidad con tales obligaciones y que cualquier incumplimiento de las mismas se detecte. Para ello, el personal responsable de cumplimiento debe comprender el funcionamiento de dichos sistemas de negociación o algoritmos, aunque no es preciso que conozca sus características técnicas.

**b) Capacidad y resistencia**

- Los sistemas de negociación electrónica de las empresas de servicios de inversión deben tener capacidad suficiente para gestionar los volúmenes de mensajes razonablemente previsibles. Esa

capacidad debe ser ampliable para responder al aumento del flujo de mensajes y a las circunstancias de emergencia que puedan poner en peligro su buen funcionamiento.

### **c) Continuidad de las actividades**

- Las empresas de servicios de inversión deben disponer de mecanismos adecuados, razonables y eficaces para garantizar la continuidad de las actividades de sus sistemas de negociación electrónica con el fin de resolver los incidentes que puedan alterar su funcionamiento (garantizando una rápida reanudación de la negociación en caso necesario), incluidos los casos, entre otros, de fallos del sistema. Dichos mecanismos abarcarán, en lo que proceda, los aspectos siguientes:
  - a. Un proceso de gobierno y toma de decisiones para el desarrollo y despliegue de los propios mecanismos;
  - b. La consideración de una serie apropiada de posibles escenarios referidos al funcionamiento de los sistemas de negociación electrónica que requieran mecanismos específicos para garantizar la continuidad;
  - c. La obtención de copias de seguridad de los datos críticos de las actividades (en particular los relativos al cumplimiento) que fluyan a través de sus sistemas de negociación electrónica;
  - d. La disponibilidad de procedimientos para el traslado del sistema de negociación electrónica a un centro de emergencia y su funcionamiento desde el nuevo emplazamiento;
  - e. La formación del personal en lo que respecta a la aplicación de los mecanismos y a sus distintas funciones, y
  - f. La disponibilidad de un programa continuo de pruebas, evaluación y revisión de los mecanismos, incluida su modificación a la vista de los resultados.

### **d) Pruebas**

- Antes de la puesta en funcionamiento de un sistema de negociación electrónica o de un algoritmo de negociación, y antes asimismo de incluir cualquier modificación al mismo, las empresas de servicios de inversión deben emplear metodologías claramente diseñadas para su desarrollo y entornos de pruebas adecuados. En el caso de los algoritmos, se podrán incluir simulaciones y pruebas retrospectivas de funcionamiento, así como ensayos fuera de línea a través de un entorno de prueba proporcionado por la plataforma de negociación (cuando los gestores del mercado ofrezcan esta posibilidad). El empleo de estas metodologías debe tratar de garantizar, entre otras cosas, que el funcionamiento del sistema de negociación electrónica o el algoritmo de negociación sea compatible con las obligaciones impuestas a la empresa de inversión por la MiFID o por otras normas europeas o nacionales, así como por las normas de las plataformas que use, que los controles relativos al cumplimiento y a la gestión del riesgo integrados en el sistema o en el algoritmo actúan según lo previsto (incluida la generación automática de informes de error) y que el sistema de negociación electrónica o el algoritmo seguirán funcionando adecuadamente en condiciones de mercado extremas. El funcionamiento adecuado en condiciones de mercado extremas puede requerir (aunque no necesariamente) que el sistema o algoritmo se desconecten cuando se produzcan tales condiciones.

- Las empresas de servicios de inversión deben adaptar las pruebas de los algoritmos de negociación (incluidas las realizadas fuera de entornos de negociación reales) a la estrategia para la que vaya a aplicarse el algoritmo (en particular, el tipo y la estructura de los mercados en los que vayan a colocarse las órdenes). La empresa de servicios de inversión debe garantizar igualmente que dichas pruebas son proporcionadas a los riesgos que la estrategia en cuestión puede plantear, tanto para la propia empresa como para el funcionamiento justo y ordenado de los mercados en los que operen las plataformas de negociación destinatarias de las órdenes generadas por el algoritmo. Las empresas de servicios de inversión deben realizar pruebas adicionales cuando los mercados en los que se vaya a utilizarse el algoritmo sean distintos de aquellos para los que se concibió originalmente.
- Las empresas de servicios de inversión deben programar la puesta en funcionamiento de sus algoritmos de negociación en un entorno real de forma controlada y con cautela, por ejemplo limitando el número de instrumentos financieros que vayan a negociarse, el importe y volumen de las órdenes, y el número de mercados en los que vayan a introducirse éstas, de tal forma que puedan comprobar que los algoritmos funcionan según lo previsto en un entorno real, introduciendo los cambios necesarios en caso contrario.

#### **e) Vigilancia y revisión**

- Las empresas de servicios de inversión deben vigilar en tiempo real sus sistemas de negociación electrónica, incluidos los algoritmos de negociación. Deben tratar de forma apropiada los problemas detectados, con la mayor rapidez posible y en el orden correspondiente a su prioridad, y ser capaces de ajustar, reducir o detener el funcionamiento del sistema de negociación electrónica o el algoritmo de negociación, en caso necesario. Al adoptar medidas dirigidas a resolver los problemas surgidos en sus sistemas de negociación electrónica deben tener en cuenta, en lo posible, la necesidad de que los miembros, participantes y usuarios de los mercados regulados actúen de manera ordenada.
- Las empresas de servicios de inversión deben revisar y evaluar periódicamente sus sistemas de negociación electrónica y sus algoritmos de negociación, así como los correspondientes mecanismos de gobierno, asunción de responsabilidades, y certificación y garantía de continuidad de las actividades. Sobre la base de tales revisiones y evaluaciones, deben adoptar medidas encaminadas a corregir las deficiencias detectadas. Los procesos de revisión y evaluación deben desarrollarse con un cierto grado de independencia, conseguido por ejemplo con la intervención del servicio de auditoría interna o de terceros. Las revisiones del funcionamiento de los algoritmos de negociación deben incluir una evaluación de su impacto sobre la integridad y resistencia del mercado, así como de los beneficios y pérdidas generadas por las estrategias en las que se basan dichos algoritmos.

#### **f) Seguridad**

- Las empresas de servicios de inversión deben tener sistemas y mecanismos de seguridad física y electrónica para proteger sus sistemas de negociación electrónica y algoritmos de negociación contra cualquier uso indebido o acceso no autorizado y garantizar la integridad de los datos almacenados en los sistemas o algoritmos o transmitidos a través de ellos.

#### **g) Dotación de personal**

- Las empresas de servicios de inversión deben establecer procedimientos y mecanismos, en particular en el ámbito de la formación y contratación, para determinar las necesidades de personal y garantizar el empleo de éste en número suficiente y con las cualificaciones y conocimientos apropiados para gestionar sus sistemas de negociación electrónica y sus algoritmos de negociación. Se incluye en ello el empleo de personal que conozca los sistemas y algoritmos pertinentes de negociación electrónica, la vigilancia y pruebas de dichos sistemas y algoritmos y los tipos de estrategias de negociación aplicadas por la empresa a través de los mismos, así como los requisitos reglamentarios que debe cumplir.

#### **h) Mantenimiento de registros y cooperación**

- Las empresas de servicios de inversión deben mantener, al menos durante cinco años, registros de sus sistemas de negociación electrónica (y algoritmos de negociación) relativos a los aspectos contemplados en el apartado 3, incluida información sobre las decisiones importantes, la estrategia o estrategias de negociación para cuya ejecución se ha diseñado cada algoritmo, las características del sistema, las metodologías aplicables a las pruebas, los resultados de estas y las revisiones periódicas. Los registros deben tener un nivel de detalle suficiente para permitir a las autoridades competentes supervisar el cumplimiento de sus obligaciones por parte de la empresa.
- Las empresas de servicios de inversión deben informar a las autoridades competentes, de conformidad con los mecanismos de supervisión vigentes en su Estado miembro de origen, sobre los riesgos significativos que puedan afectar al correcto funcionamiento de las operaciones técnicas de sus sistemas de contratación electrónica y algoritmos, y sobre los incidentes graves en que se concreten tales riesgos.

### **Directriz 3. Requisitos organizativos aplicables a los mercados regulados y los sistemas multilaterales de negociación para promover el funcionamiento justo y ordenado del mercado en un entorno de negociación automatizado**

#### **Legislación aplicable.**

Para los mercados regulados: el artículo 39, letras b), c) y d), y los artículos 42 y 43 de la MiFID.

Para los sistemas multilaterales de negociación: el artículo 14, apartados 1 y 4, el artículo 13, apartados 2, 5 y 6, el artículo 42, apartado 3, y el artículo 26 de la MiFID; los artículos 13, 14 y 51 de la Directiva de aplicación de la MiFID.

#### *Directriz general*

1. Las normas y procedimientos adoptados por los mercados regulados y los sistemas multilaterales de negociación para garantizar el funcionamiento justo y ordenado de sus mercados electrónicos deben tener en cuenta la naturaleza y escala de la contratación realizada en los mismos, incluidos los tipos de miembros, participantes y usuarios que intervienen en ellos y sus estrategias de inversión.

#### *Directrices detalladas*

2. En ejecución de la directriz general, las normas y procedimientos de las plataformas de negociación deben incluir, como mínimo, lo siguiente:

**a) Requisitos aplicables a los miembros o participantes que no sean entidades de crédito o empresas de servicios de inversión**

- Las plataformas de negociación deben aplicar procedimientos de *due diligence* a las solicitudes de admisión como miembros, participantes o usuarios formuladas por personas que no sean entidades de crédito o empresas de servicios de inversión con arreglo a la legislación de la UE.
- Las plataformas de negociación deben establecer requisitos organizativos para los miembros o participantes que no sean entidades de crédito o empresas de servicios de inversión (teniendo presente, en la medida necesaria, los controles impuestos a las empresas no pertenecientes al EEA), incluyendo requisitos relativos a la vigilancia de que la negociación se lleva a cabo de conformidad con las normas de la plataforma y con los principios de la gestión del riesgo. Las normas de las plataformas de negociación deben exigir a los miembros, participantes y usuarios que no sean empresas de servicios de inversión que respeten las directrices del presente documento aplicables a estas últimas.

**b) Compatibilidad de los sistemas informáticos**

- Las plataformas de negociación deben realizar pruebas de conformidad para garantizar que los sistemas utilizados por los miembros y participantes para acceder a ellas tienen un nivel mínimo de funcionalidad que es compatible con su sistema de negociación electrónica y que no suponen peligro alguno para el funcionamiento justo y ordenado de las mismas.

**c) Controles previos y posteriores de las transacciones**

- Para garantizar el funcionamiento ordenado de la plataforma, ésta debe imponer requisitos mínimos referidos a los controles previos y posteriores a las operaciones realizadas por sus miembros, participantes y usuarios (incluidos controles para impedir el acceso no autorizado a los sistemas de contratación). En particular, se deben establecer controles o filtros sobre el precio y el volumen de las órdenes (sin perjuicio de la responsabilidad que incumbe a los miembros, participantes y usuarios de aplicar sus propios controles previos y posteriores a las operaciones).

**d) Acceso y conocimientos de los operadores**

- Las plataformas de negociación deben establecer normas relativas a los conocimientos de las personas que, dentro de la organización de cada miembro, participante y usuario, están facultadas para utilizar los sistemas de introducción de órdenes.

**d) Limitaciones al acceso e intervención en las transacciones**

- Las plataformas de negociación deben tener capacidad para impedir, total o parcialmente, el acceso a sus mercados de un miembro o participante determinado y para cancelar, modificar o corregir una transacción. Las normas y procedimientos para cancelar, modificar o corregir las transacciones deben ser transparentes para los miembros, participantes y usuarios del mercado regulado o sistema multilateral de negociación.

**e) Medidas para evitar la afluencia excesiva de órdenes**

- Las plataformas de negociación deben establecer mecanismos para evitar la afluencia excesiva de órdenes en un momento determinado, especialmente imponiendo limitaciones a la capacidad de introducción de órdenes por participante.

**f) Medidas para evitar el desbordamiento de los límites de capacidad**

- Las plataformas de negociación deben establecer mecanismos (como la regulación del flujo de órdenes o *throttling*) para evitar que se superen los límites de capacidad fijados para el volumen de mensajes. Deben informar a sus miembros, participantes y usuarios, como mínimo, de las líneas generales de dichos mecanismos.

**g) Medidas para restringir o impedir la negociación**

- Las plataformas de negociación deben establecer mecanismos (como las interrupciones de la volatilidad o el rechazo automático de las órdenes que superen determinados umbrales de volumen o de precio) para restringir o impedir, en caso necesario, la contratación de instrumentos financieros de tipo individual o múltiple y mantener el funcionamiento ordenado del mercado. Deben informar a sus miembros, participantes y usuarios, como mínimo, de las líneas generales de dichos mecanismos.

**h) Obtención de información sobre los miembros, participantes y usuarios**

- Las plataformas de negociación deben tener capacidad para obtener información sobre sus miembros, participantes y usuarios, con el fin de facilitar el cumplimiento de las normas y procedimientos del mercado regulado o sistema multilateral de negociación en materia de requisitos organizativos y controles de las transacciones.

**i) Vigilancia**

- Mientras se encuentren en funcionamiento, las plataformas de negociación deben vigilar sus mercados en tiempo real, con el fin de detectar posibles signos de funcionamiento desordenado. Dicha vigilancia debe ser realizada por personal que comprenda el funcionamiento del mercado, que sea accesible para la autoridad competente del país de origen de la plataforma y que esté facultado para adoptar, en caso necesario, las medidas requeridas para salvaguardar el funcionamiento justo y ordenado del mercado.

**j) Mantenimiento de registros y cooperación**

- i) Las plataformas de negociación deben mantener registros relativos a los aspectos tratados en los puntos a) a j) anteriores, incluidos los problemas que surjan en relación con las normas y procedimientos mencionados. Los registros deben tener el nivel de detalle suficiente para que las autoridades competentes puedan supervisar el cumplimiento de las obligaciones pertinentes por parte de la plataforma de negociación. Los gestores del mercado y las empresas de servicios de inversión que operen sistemas multilaterales de negociación deben conservar estos registros al menos durante de cinco años. Los gestores del mercado deben conservarlos al menos durante el plazo estipulado por la autoridad competente de su país de origen.

- ii) Las plataformas de negociación deben informar a las autoridades competentes, de conformidad con los mecanismos de supervisión vigentes en su Estado miembro, sobre los riesgos significativos que puedan afectar al funcionamiento justo y ordenado del mercado y sobre los incidentes graves en que se concreten tales riesgos.

**Directriz 4. Requisitos organizativos aplicables a las empresas de servicios de inversión para promover el funcionamiento justo y ordenado del mercado en un entorno de negociación automatizado**

**Legislación aplicable.** Artículo 13, apartados 2, 4, 5 y 6, de la MiFID; artículos 5, 6, 7, 9, 13, 14 y 51 de la Directiva de aplicación de la MiFID.

*Directriz general*

1. Las empresas de servicios de inversión deben establecer políticas y procedimientos para garantizar que sus actividades de negociación automatizadas, incluyendo la prestación de servicios de DMA o SA en las plataformas de negociación, sean conformes con los requisitos reglamentarios contemplados en la MiFID y en las restantes normas relevantes, tanto de la Unión como nacionales, y que se gestionen adecuadamente los riesgos relacionados con estas actividades de negociación.

*Directrices detalladas*

2. En ejecución de la directriz general, las actividades de negociación automatizadas de las empresas de servicios de inversión deben tener en cuenta, como mínimo, los puntos siguientes:

**a) Parámetros de precio o cantidad**

- Las empresas de servicios de inversión deben tener la capacidad de bloquear o cancelar automáticamente las órdenes que no se ajusten a los parámetros de precio o cantidad preestablecidos (diferenciados, en caso necesario, con arreglo a los distintos instrumentos financieros), tanto para órdenes individuales como para períodos de tiempo especificados.

**b) Autorización para contratar**

- Las empresas de servicios de inversión deben tener la capacidad de bloquear o cancelar las órdenes de un operador cuando tengan conocimiento de que se trata de instrumentos financieros que éste no está autorizado a negociar.

**c) Gestión de riesgos**

- Las empresas de servicios de inversión deben tener la capacidad de bloquear o cancelar las órdenes cuando su ejecución comprometa sus umbrales de gestión de riesgos. Siempre que sea necesario o apropiado, se aplicarán controles a las exposiciones relativas a determinados clientes o grupos de clientes, o a determinados instrumentos financieros o categorías de instrumentos, así como a las exposiciones relativas a operadores individuales, mesas de operaciones o empresas de servicios inversión en su conjunto.

**d) Coherencia con el marco reglamentario y jurídico**

- Los sistemas electrónicos de las empresas de servicios de inversión y las órdenes que generan deben ser coherentes con las obligaciones impuestas a esas empresas por la MiFID y otras normas aplicables de la Unión o de la legislación nacional, o por la normativa vigente en el mercado regulado o sistema multilateral de negociación destinatario de las órdenes (en particular la normativa sobre funcionamiento justo y ordenado del mercado).

**e) Obligaciones de información a los organismos de supervisión**

- Las empresas de servicios de inversión deben informar a las autoridades competentes, de conformidad con los mecanismos de supervisión vigentes en su Estado miembro, sobre los riesgos significativos que puedan afectar al funcionamiento justo y ordenado del mercado y sobre los incidentes graves en que se concreten tales riesgos.

**f) Invalidación de los controles previos de las transacciones**

- Las empresas de servicios de inversión deben establecer procedimientos y mecanismos que permitan tramitar las órdenes a las que proceda dar curso a pesar de haber sido bloqueadas automáticamente por los controles previos de las transacciones. Estos procedimientos y mecanismos deben advertir al personal responsable de cumplimiento y de gestión de riesgos de que los controles van a ser invalidados, y requerir previa autorización para completar dicha invalidación.

**g) Formación sobre los procedimientos para la introducción de órdenes**

- Las empresas de servicios de inversión deben velar por que los empleados encargados de la introducción de órdenes hayan recibido la formación adecuada sobre los procedimientos aplicables en esta tarea, bien mediante formación proporcionada por operadores experimentados, o bien mediante formación específica, incluido el cumplimiento de los requisitos impuestos por las plataformas de negociación como condición para el uso de sus sistemas de introducción de órdenes.

**h) Vigilancia y accesibilidad de personal experto y específicamente designado**

- Durante los horarios previstos para la introducción de órdenes en las plataformas de negociación, las empresas de servicios de inversión deben vigilar las órdenes en tiempo real, incluyendo los posibles impactos en otros mercados, para identificar posibles signos de funcionamiento desordenado. Esta vigilancia debe ser realizada por personal que comprende el flujo de negociación de la empresa. Dicho personal debe ser accesible por la autoridad competente y por las plataformas de negociación en las que actúa, y debe estar facultado para adoptar medidas correctoras, en caso de que sea necesario.

**i) Estrecha vigilancia por el personal responsable de cumplimiento (*compliance*)**

- Las empresas de servicios de inversión deben garantizar que el personal responsable de cumplimiento tenga la capacidad necesaria para vigilar estrechamente las actividades de contratación electrónica de la empresa, de tal forma que pueda reaccionar rápidamente y corregir los posibles incumplimientos o infracciones que se puedan producir.

**j) Control del tráfico de mensajes**

- Las empresas de servicios de inversión deben garantizar que controlan el tráfico de mensajes dirigido específicamente a cada una de las plataformas de negociación.

#### **k) Gestión del riesgo operativo**

- Las empresas de servicios de inversión deben gestionar el riesgo operativo asociado a la negociación electrónica mediante procedimientos de gobierno adecuados y proporcionados, así como controles y sistemas de notificación internos, teniendo en cuenta las directrices pertinentes del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS) para la gestión de los riesgos operativos en operaciones de mercado<sup>1</sup>.

#### **l) Compatibilidad de los sistemas informáticos**

- Las empresas de servicios de inversión deben garantizar que los sistemas que utilizan para acceder a las plataformas de negociación tienen un nivel mínimo de funcionalidad que es compatible con los sistemas de negociación electrónica de estas plataformas y no supone ninguna amenaza para el funcionamiento justo y ordenado de las mismas.

#### **m) Mantenimiento de registros y cooperación**

- i. Las empresas de servicios de inversión deben mantener, al menos durante cinco años, registros relativos a los aspectos tratados en los puntos a) a l) anteriores. Estos registros deben tener un nivel de detalle suficiente para permitir a las autoridades competentes supervisar el cumplimiento de sus obligaciones por parte de las empresas de servicios de inversión.
- ii. Las empresas de servicios de inversión deben informar a las autoridades competentes, de conformidad con los mecanismos de supervisión vigentes en su Estado miembro, sobre los riesgos significativos que puedan afectar al funcionamiento justo y ordenado del mercado y sobre los incidentes graves en que se concreten tales riesgos.

#### **Directriz 5. Requisitos organizativos aplicables a los mercados regulados y a los sistemas de multilaterales de negociación para prevenir el abuso del mercado (y en particular la manipulación del mismo) en un entorno de negociación automatizado**

##### **Legislación aplicable.**

Para los mercados regulados: el artículo 39, letras b) y d), y el artículo 43 de la MiFID; el artículo 6, apartados 6 y 9, de la MAD, y los artículos 7 a 10 de la Directiva 2004/72/CE (Directiva de aplicación de la MAD).

Para los sistemas multilaterales de negociación: el artículo 14, apartado 1, el artículo 13, apartados 2, 5 y 6, y el artículo 26 de la MiFID; los artículos 5 a 9 y el artículo 51 de la Directiva de aplicación de la MiFID; el artículo 6, apartados 6 y 9, de la MAD, y los artículos 7 a 10 de la Directiva 2004/72/CE (Directiva de aplicación de la MAD).

---

<sup>1</sup> Disponible en [http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-\(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx](http://www.esa.europa.eu/documents/Publications/Standards---Guidelines/2010/Management-of-op-risk/CEBS-2010-216-(Guidelines-on-the-management-of-op-.aspx)

### *Directriz general*

1. Las plataformas de negociación deben tener mecanismos y procedimientos eficaces, teniendo en cuenta los mecanismos y la normativa de supervisión de su Estado miembro, que les permitan detectar las actividades de sus miembros, participantes y usuarios que puedan implicar un abuso del mercado (y en particular una manipulación del mismo) en un entorno de negociación automatizado.
2. Entre los posibles ejemplos de manipulación del mercado que pueden ser motivo de especial preocupación en un entorno de negociación automatizado se encuentran los siguientes:
  - **Órdenes ping:** introducción de órdenes de escasa cuantía para comprobar el nivel de órdenes ocultas; se utilizan especialmente para estimar los volúmenes existentes en las plataformas sin obligaciones de pre-transparencia (*dark platform* o *dark pool*).
  - **Quote stuffing:** introducción, cancelación y renovación de grandes volúmenes de órdenes para crear incertidumbre entre los restantes participantes, ralentizar sus procesos y ocultar su propia estrategia.
  - **Momentum ignition:** introducción de una serie de órdenes con el objetivo de iniciar o agudizar una tendencia, incitando a otros participantes a impulsarla y extenderla a fin de crear una oportunidad para abrir o deshacer posiciones a un precio favorable.
  - **Layering y Spoofing:** introducción de grandes volúmenes de órdenes en las que generalmente se ofrece un precio superior o inferior al de cotización, pero con la intención de cerrar una transacción en sentido opuesto al anotado en el libro de órdenes. Una vez realizada la transacción, las órdenes manipulativas introducidas se cancelan.

### *Directrices detalladas*

3. En ejecución de la directriz general, los sistemas y procedimientos de las plataformas de negociación para prevenir y detectar las actividades de sus miembros, participantes y usuarios que puedan suponer un abuso del mercado, y en particular una manipulación del mercado en un entorno de negociación automatizado, deben incluir, como mínimo, lo siguiente:

#### **a) Dotación de personal**

- Las plataformas de negociación deben tener personal suficiente, con buenos conocimientos de la reglamentación y de la actividad de negociación, y cualificado para vigilar tal actividad en un entorno de negociación automatizado y para detectar las prácticas sospechosas de abuso del mercado (y en particular de manipulación del mismo), en los casos en que su ámbito de responsabilidad incluya la vigilancia del mercado.

#### **b) Vigilancia**

- Las plataformas de negociación deben disponer al menos de sistemas (incluidos sistemas de alerta de transacciones y órdenes) con capacidad suficiente para procesar las órdenes y transacciones generadas por sistemas de negociación de alta frecuencia y mínima latencia, de forma que sea posible controlar, con un nivel apropiado de granularidad temporal, las órdenes introducidas y las transacciones realizadas por los miembros, participantes y usuarios, detectar cualquier actividad

que pueda suponer abuso del mercado (y en particular manipulación del mismo, incluida la vigilancia de otros mercados cuanto la plataforma tenga acceso a ellos), y rastrear retrospectivamente tanto las transacciones realizadas por los miembros, participantes y usuarios como las órdenes introducidas y anuladas que puedan implicar una manipulación del mercado.

#### **c) Mecanismos para la detección y comunicación de operaciones y de órdenes sospechosas**

- Las plataformas de negociación deben tener mecanismos para detectar transacciones, y se recomienda que dichos mecanismos incluyan también las órdenes<sup>2</sup>, para las que sea preceptivo enviar a las autoridades competentes una *Comunicación de Operación Sospechosa* (COS) avisando de un posible abuso del mercado (y en particular una manipulación del mercado) y deben cursar dichas comunicaciones lo antes posible (en caso de que se hayan iniciado indagaciones preliminares que no hayan aportado una explicación satisfactoria de la práctica sospechosa, la plataformas deben cursar dichas comunicaciones lo antes posible).

#### **d) Revisiones**

- Las plataformas de negociación deben realizar revisiones periódicas y auditorías internas de los procedimientos y mecanismos establecidos para prevenir y detectar las prácticas que puedan constituir abuso de mercado.

#### **e) Mantenimiento de registros**

- Las plataformas de negociación deben mantener registros relativos a los aspectos mencionados en los puntos a) a d) anteriores, incluyendo registros sobre el tratamiento dado a cada alerta de posible operación sospechosa, se haya notificado o no a las autoridades competentes. Los registros deben tener el nivel de detalle suficiente para que dichas autoridades puedan comprobar el cumplimiento de las obligaciones pertinentes por parte de la plataforma de negociación. Los gestores del mercado y empresas de servicios de inversión que operen sistemas multilaterales de negociación deben conservar estos registros al menos durante cinco años. Los gestores de mercados que operen mercados regulados deben conservarlos al menos durante el plazo estipulado por la autoridad competente de su país de origen.

#### **Directriz 6. Requisitos organizativos aplicables a las empresas de servicios de inversión para prevenir el abuso del mercado (y en particular la manipulación del mismo) en un entorno de negociación automatizado**

**Legislación aplicable.** Artículo 13, apartados 2, 5 y 6 de la MiFID; artículos 5, 6 y 9 de la Directiva de aplicación de la MiFID; artículo 6, apartado 9, de la MAD, y artículos 7 a 10 de la Directiva de aplicación de la MAD.

---

<sup>2</sup> En el primer y tercer conjunto de directrices de nivel 3 emitidas por el CESR, este Comité ha definido ya algunas pautas relativas a las comunicaciones de operaciones sospechosas (COS), al indicar en ellas que: «En opinión del CESR, cuando una orden de transacción no ejecutada provoque sospechas de abuso de mercado, se recomienda que tales sospechas se notifiquen a la autoridad competente, en caso de que dicha notificación no fuese ya obligatoria en virtud de la legislación nacional.» Las directrices incluyen asimismo un formulario estándar de COS (secciones IV y V de las directrices de mayo de 2005 (Ref: CESR/04-505b) y sección 2 de las directrices de mayo de 2009 (Ref: CESR/09-219)).

### *Directriz general*

1. Las empresas de servicios de inversión deben establecer políticas y procedimientos para minimizar el riesgo de que sus operaciones de negociación automatizada den lugar a abuso del mercado (y en particular a la manipulación del mismo).
2. Los tipos de manipulación del mercado que deben ser motivo de especial preocupación en un entorno de negociación automatizado son los mencionados en la directriz 5 (apartado 2 de la directriz general).

### *Directrices detalladas*

3. En ejecución de la directriz general, las políticas y procedimientos de las empresas de servicios de inversión que realizan operaciones de negociación automatizada deben incluir, como mínimo, lo siguiente:

**a) Conocimientos, cualificaciones y facultades del personal responsable de cumplimiento**

- Las empresas de servicios de inversión deben establecer procedimientos para conseguir que el personal responsable de cumplimiento tenga los conocimientos (tanto de la reglamentación como de las actividades de negociación), la cualificación y las facultades suficientes para interpellar a las personas responsables de cualquier práctica de negociación que haya provocado sospechas de abuso del mercado (y en particular de manipulación del mismo).

**b) Formación en materia de abuso del mercado**

- Las empresas de servicios de inversión deben impartir formación inicial y actualizar dicha formación sobre los supuestos que constituyen abuso del mercado (y en particular manipulación del mismo) a todas las personas que intervengan en la introducción de órdenes por cuenta de clientes y en la que lleven a cabo por cuenta propia.

**c) Actividades de vigilancia**

- Las empresas de servicios de inversión deben vigilar las actividades de las personas que introducen órdenes y los resultados de los algoritmos, así como las actividades de negociación de los clientes, teniendo en cuenta tanto las órdenes introducidas, modificadas y anuladas como las transacciones ejecutadas. Esto implica disponer de sistemas apropiados (incluidos sistemas de alerta automatizados) y con un nivel apropiado de granularidad temporal para señalar las operaciones que infundan sospechas de abuso del mercado (y en particular de manipulación del mismo), incluida la vigilancia de las actividades de otros mercados (cuando la empresa tenga acceso a ellos).

**d) Mecanismos para la detección y comunicación de operaciones y órdenes sospechosas**

- Las empresas de servicios de inversión deben tener mecanismos para detectar las transacciones, y se recomienda que los tengan también respecto a las órdenes, para las que sea preceptivo enviar a las autoridades competentes una *Comunicación de Operación Sospechosa* (COS) avisando de un posible abuso del mercado (y en particular una manipulación del mercado) y deben cursar la notificación de dichas comunicaciones lo antes posible (en caso de que se hayan iniciado

indagaciones preliminares que no hayan aportado una explicación satisfactoria de la práctica sospechosa, la empresas de servicios de inversión deben cursar dichas comunicaciones lo antes posible)..

**e) Revisiones periódicas y auditorías internas de los mecanismos y procedimientos establecidos para verificar el cumplimiento**

- Las empresas de servicios de inversión deben realizar revisiones periódicas y auditorías internas de los mecanismos y procedimientos establecidos para prevenir y detectar las prácticas que puedan constituir abuso del mercado.

**f) Revisión frecuente de los mecanismos de acceso del personal a los sistemas de negociación**

- Las empresas de servicios de inversión deben mantener, al menos durante cinco años, registros de los mecanismos y procedimientos para detectar las prácticas que puedan ser constitutivas de abuso del mercado con arreglo a los puntos a) a e) anteriores, incluida una auditoría efectiva del tratamiento dado a cada alerta de posible operación sospechosa, se haya notificado o no a las autoridades competentes. Estos registros deben tener un nivel de detalle suficiente para permitir a las autoridades competentes supervisar el cumplimiento de sus obligaciones por parte de las empresas.

**Directriz 7. Requisitos organizativos aplicables a los mercados regulados y a los sistemas de negociación multilateral cuyos miembros, participantes o usuarios ofrezcan acceso directo o acceso patrocinado al mercado**

**Legislación aplicable.**

*Para los mercados regulados: el artículo 39, letra b), y el artículo 43, apartado 1, de la MiFID.*

*Para los sistemas multilateral de negociación: el artículo 14, apartado 1, el artículo 13, apartados 2, 5 y 6, y el artículo 26, apartado 1, de la MiFID; los artículos 5 a 9 y 51 de la Directiva de aplicación de la MiFID.*

*Directriz general*

1. Las plataformas de negociación deben tener normas y procedimientos para garantizar que los servicios de acceso directo al mercado (DMA) o de acceso patrocinado (SA) que presten a sus miembros, participantes o usuarios se realizan de forma compatible con el funcionamiento justo y ordenado del mercado. Es importante conseguir que tanto las plataformas de negociación como sus miembros, participantes y usuarios mantengan el control y vigilen estrechamente sus sistemas para minimizar cualquier perturbación que puedan provocar terceros y reducir la vulnerabilidad de las plataformas ante las posibles prácticas indebidas o abusos del mercado imputables a los clientes de servicios de DMA o SA o a deficiencias o errores de sus sistemas.

*Directrices detalladas*

2. En ejecución de la directriz general, las plataformas de negociación deben decidir si permiten o no que sus miembros, participantes y usuarios ofrezcan servicios de DMA o SA. Cuando permitan a sus

miembros o participantes ofrecer servicios de DMA o SA, sus normas y procedimientos deben incluir, como mínimo, lo siguiente:

**a) Responsabilidad última sobre los mensajes y órdenes, y eventuales intervenciones y sanciones**

- Las plataformas de negociación deben dejar claro que el miembro, participante o usuario es el único responsable de todos los mensajes transmitidos y de las órdenes introducidas que utilicen su código de miembro y que, por consiguiente, podrá ser objeto de intervenciones (entre ellas la interrupción del acceso del miembro, participante o usuario a la plataforma de negociación) y de sanciones en caso de que dichos mensajes y órdenes infrinjan las normas y procedimientos aplicables.

**b) Responsabilidad subsidiaria en la prestación de servicios de DMA o SA**

- Los acuerdos relativos a la prestación de servicios de DMA o SA suscritos por las plataformas de negociación con las empresas suministradoras de dichos servicios deben señalar que la empresa responderá ante la plataforma de negociación de todas las operaciones realizadas utilizando el código de identificación del miembro u otra acreditación de índole similar.

**c) Requisitos aplicables a los miembros o participantes que presten servicios de DMA o SA**

- Como se ha indicado en la directriz 3, las plataformas de negociación deben exigir a sus miembros, participantes o usuarios que tengan sistemas adecuados y controles eficaces, incluidos controles previos y posteriores de las transacciones, para garantizar que la prestación de los servicios DMA o SA no afecten negativamente al cumplimiento de las normas del mercado, no provoque un funcionamiento desordenado del mismo ni facilite las prácticas que puedan constituir abuso del mercado. Lo anterior se aplica igualmente al caso en que el miembro, participante o usuario preste tales servicios de DMA o SA.

**d) Due Dilligence previa a la prestación de servicios de DMA o SA**

- Las plataformas de negociación deben exigir a sus miembros, participantes o usuarios que apliquen procedimientos de *due dilligence* a los clientes a los que presten servicios de DMA o SA.

**e) Derechos de acceso**

- Las plataformas de negociación deben tener la posibilidad de rechazar la solicitud de un miembro, participante o usuario que requiera servicios de SA, en caso de que el mercado regulado o sistema de multilateral de negociación considere que la prestación de tales servicios no sería compatible con las normas y procedimientos relativos al funcionamiento justo y ordenado del mercado. Véase la directriz 8 en lo que atañe al acceso SA no filtrado (*naked SA*).

**f) Vigilancia de las órdenes**

- En el marco de sus obligaciones de seguimiento de los mercados con arreglo a la directriz 3, las plataformas de negociación deben controlar las órdenes que los clientes de sus miembros, participantes o usuarios coloquen a través de sus sistemas mediante SA.

### **g) Posibles intervenciones en relación con los servicios de SA**

- i) Las plataformas de negociación deben tener la posibilidad de suspender o denegar los servicios de SA después de autorizados, en caso de que el mercado regulado o sistema multilateral de negociación considere que la continuidad del acceso no es compatible con sus normas y procedimientos relativos al funcionamiento justo y ordenado del mercado.
- ii) Las plataformas de negociación deben tener la posibilidad de bloquear las órdenes introducidas por una determinada persona a través de los servicios de SA, separadamente de las órdenes del miembro o participante que patrocine el acceso de dicha persona, mediante la asignación de un código de identificación único a cada cliente que acceda al mercado a través de los servicios de SA.
- iii) Las plataformas de negociación deben realizar, en caso necesario, una revisión de los sistemas internos de control de riesgos que el miembro, participante o usuario aplique a sus clientes de acceso patrocinado (SA) o de acceso directo al mercado (DMA).

### **i) Mantenimiento de registros**

- Las plataformas de negociación deben mantener registros de sus políticas y procedimientos en materia de servicios de DMA o SA y de cualquier incidente significativo relacionado con las transacciones realizadas a través de servicios de SA. Los registros deben contener el nivel de detalle suficiente para que las autoridades competentes puedan comprobar el cumplimiento de las obligaciones pertinentes por parte de la plataforma de negociación. Los gestores del mercado y empresas de servicios de inversión que operen en sistemas de negociación multilateral deben conservar estos registros durante al menos cinco años. Los gestores del mercado que operen mercados regulados deben conservarlos al menos durante el plazo estipulado por la autoridad competente de su país de origen.

### **Directriz 8. Requisitos organizativos aplicables a las empresas de servicios de inversión que prestan servicios de acceso directo o acceso patrocinado al mercado**

**Legislación aplicable.** *Artículo 13, apartados 2, 5 y 6, de la MiFID; artículos 5 a 9, 13, 14 y 51 de la Directiva de aplicación de la MiFID.*

#### *Directriz general*

1. Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan servicios de DMA o SA a sus clientes («clientes de DMA o SA») serán responsables de las transacciones realizadas por éstos. Deben establecer políticas y procedimientos para garantizar que la forma de operar de estos clientes se ajuste a las normas de las plataformas de negociación en las que se coloquen las órdenes que emitan y permita a la propia empresa de inversión cumplir las obligaciones impuestas por la MiFID y las restantes normas de la Unión o del Estado miembro.

#### *Directrices detalladas*

2. En ejecución de la directriz general, las empresas de servicios de inversión deben tener en cuenta, como mínimo, lo siguiente:

#### **a) Due diligence en relación con los clientes de DMA o SA**

- Las empresas de servicios de inversión deben aplicar procedimientos de *due diligence* en relación con los clientes potenciales de DMA o SA, indicando si es adecuada al tipo de cliente, a la escala y complejidad de sus actividades de negociación previstas y a los servicios que se deben prestar. Este ejercicio de *due diligence* abarcará, según proceda, los aspectos relativos a la formación y competencia de las personas que introduzcan las órdenes, a los controles de acceso establecidos para la introducción de las mismas, a la asignación de responsabilidades de control de las transacciones y errores, a los patrones de comportamiento históricos del cliente (si se dispone de ellos) y a la capacidad de los clientes para responder de los compromisos financieros contraídos con la empresa. El ejercicio de *due diligence* aplicado por las empresas de servicios de inversión debe comprobar si el cliente potencial está sujeto a las disposiciones de alguna directiva, de la legislación de un Estado miembro o de un tercer país, y verificar su historial disciplinario con las autoridades competentes y plataformas de negociación. La evaluación resultante del ejercicio de *due diligence* se revisará periódicamente.

#### **b) Controles previos de las transacciones**

- i. Se establecerán controles previos de las órdenes emitidas por clientes de DMA o SA con arreglo a lo indicado en el apartado 2 de la directriz 4, relativa a los requisitos organizativos aplicables a las empresas de servicios de inversión para promover el funcionamiento justo y ordenado del mercado en un entorno de negociación automatizado, incluidos mecanismos que incorporen el rechazo automático de las órdenes que no se ajusten a determinados parámetros.
- ii. Debe quedar perfectamente claro que la empresa de servicios de inversión es la única autorizada para modificar los parámetros de los controles previos (es decir, el cliente de DMA o SA no podrá modificarlos).
- iii. Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan servicios de DMA o SA podrán aplicar a las transacciones controles previos o posteriores que sean propiedad suya, adquiridos de un proveedor, suministrados por un subcontratista o propios de la plataforma de negociación (es decir, quedan excluidos los controles del cliente de DMA o SA). Sean cuales fueren los controles aplicados, la empresa de servicios de inversión seguirá siendo responsable de la eficacia de los mismos y responderá en exclusiva por cuanto se refiere a la definición de sus parámetros clave.

#### **c) Acceso al mercado sin filtros (*naked*)**

- La MiFID prohíbe el acceso sin filtros o *naked* a un mercado regulado o sistema multilateral de negociación, en el que las órdenes de un cliente no estén sujetas a los controles previos de las órdenes antes de su introducción en dicho mercado regulado o sistema multilateral de negociación. Por consiguiente, un cliente de SA nunca debe tener la posibilidad de enviar una orden a una plataforma de negociación sin pasar por los controles previos de la empresa servicios de inversión.

#### **d) Vigilancia**

- i) La vigilancia de las órdenes (incluida la vigilancia de otros mercados) que incumbe a las empresas de servicios de inversión con arreglo a la directriz 4 se aplicará a todos los flujos de órdenes, incluidos los procedentes de los clientes de DMA o SA. De manera similar, los sistemas que las empresas de servicios de inversión deban adoptar, con arreglo a la directriz 6, para detectar los posibles casos de abuso del mercado (y en particular de manipulación del mercado), se aplicarán a todas las órdenes y transacciones de los clientes de DMA o SA.
- ii) Al objeto de cumplir estas obligaciones, las empresas de servicios de inversión deben estar en condiciones de identificar por separado las órdenes y transacciones de los clientes de DMA o SA de las restantes órdenes y transacciones.
- iii) Asimismo, las empresas de servicios de inversión deben tener la posibilidad de detener inmediatamente las transacciones de los clientes de DMA o SA.

**e) Derechos y obligaciones de las partes**

- Las empresas de servicios de inversión deben definir claramente los derechos y obligaciones de ambas partes respecto a los servicios de DMA o SA.

**f) Mantenimiento de registros**

- Las empresas de servicios de inversión deben mantener, al menos durante cinco años, registros relativos a los aspectos mencionados en los puntos a) a e) anteriores y con un nivel de detalle suficiente para permitir a las autoridades competentes la supervisión del cumplimiento de sus obligaciones por parte de la empresa. Incluirán como mínimo los resultados del ejercicio de *due diligence* realizado en relación con los clientes potenciales de DMA o SA y de las revisiones posteriores, así como los derechos y obligaciones de ambas partes respecto a los servicios de DMA o SA.