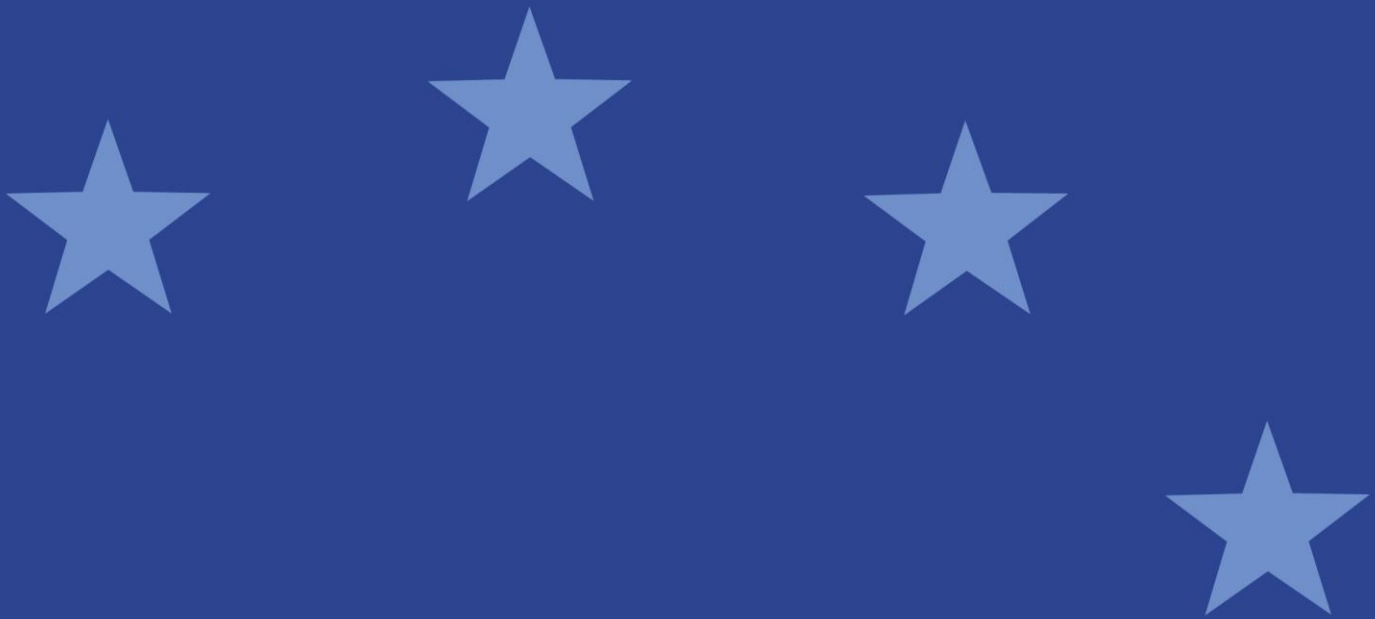




European Securities and
Markets Authority

Directrices

Calibración de mecanismos de gestión de volatilidad y publicación de interrupciones de la negociación en virtud de la Directiva MiFID II



Índice

1	Ámbito de aplicación	3
2	Definiciones	4
3	Objeto	5
4	Obligaciones de cumplimiento y de información	6
4.1	Categoría de las directrices	6
4.2	Requisitos de información	6
5	Directrices previstas en el artículo 48, apartado 5, de la Directiva MiFID II	7
5.1	Calibración de los parámetros de volatilidad	7
5.2	Comunicaciones externas ante la activación de interrupciones de la negociación ...	9

1 **Ámbito de aplicación**

¿Quién?

1. Las presentes directrices son de aplicación a los centros de negociación que permiten los sistemas de negociación algorítmica, así como a sus autoridades competentes.

¿Qué?

2. Las presentes directrices aclaran las disposiciones del artículo 48, apartado 5, de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (MiFID II)¹.
3. Las presentes directrices no se restringen a un tipo específico de mecanismo de gestión de volatilidad y se aplican indistintamente a todos los mecanismos que los centros de negociación pudieran establecer con arreglo al artículo 48, apartado 5, de la Directiva MiFID II.

¿Cuándo?

4. Las presentes directrices entrarán en vigor el día 3 de enero de 2018.

¹ DO L 173 de 12.6.2014, pp. 349-496.

2 Definiciones

5. Salvo que se indique lo contrario, los términos empleados en la Directiva MiFID II tendrán el mismo significado en las presentes directrices. Serán igualmente de aplicación las siguientes definiciones:

Mecanismos de gestión de volatilidad

Mecanismos que los centros de negociación han de establecer de conformidad con el artículo 48, apartado 5, de la Directiva MiFID II para interrumpir o limitar temporalmente la negociación si se produce una fluctuación significativa del precio de un instrumento financiero.

Interrupciones de la negociación

Las interrupciones de la negociación incluyen los siguientes tipos de mecanismos:

- Mecanismos que interrumpen la negociación continua, que engloban:
 - Mecanismos destinados a interrumpir la negociación de un determinado valor durante un período determinado, durante el que no se ejecutan operaciones ni se fijan precios nuevos; y
 - Mecanismos por los que la negociación continua da paso a una subasta. Esta podría iniciarse después de una negociación o por la introducción de una orden fuera de los márgenes de precios estáticos predeterminados por el centro de negociación.
- Mecanismos destinados a ampliar el período de subastas, programadas o no, en caso de que se produzca una divergencia del precio con respecto a un precio de referencia predeterminado al final de la subasta.

3 Objeto

6. El propósito de las presentes directrices es desarrollar normas comunes a tener en cuenta por los centros de negociación para la calibración de sus mecanismos de gestión de volatilidad y, en líneas más generales, garantizar la aplicación coherente de las disposiciones previstas en el artículo 48, apartado 5, de la Directiva MiFID II.

4 Obligaciones de cumplimiento y de información

4.1 Categoría de las directrices

7. El presente documento contiene las directrices formuladas en virtud del artículo 48, apartado 13, de la Directiva MiFID II y complementadas por las directrices elaboradas en virtud del artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 (Reglamento ESMA)². Conforme al artículo 16, apartado 3, del Reglamento ESMA, las autoridades competentes y los participantes en los mercados financieros harán todo lo posible para cumplir estas directrices y recomendaciones.
8. Las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las directrices deberán dar cumplimiento a las mismas incorporándolas a sus prácticas de supervisión, incluso en aquellos casos en los que determinadas directrices del documento estén dirigidas fundamentalmente a los participantes en los mercados financieros.

4.2 Requisitos de información

9. Las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las presentes directrices deberán notificar a la ESMA si han adoptado o tienen intención de adoptar las presentes directrices, con indicación de los motivos en caso de no adoptarlas en el plazo de dos meses transcurridos desde la fecha de publicación por la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE, a smk@esma.europa.eu. En caso de que no lo notifiquen antes de este plazo, se considerará que las autoridades competentes no adoptan las directrices. En el sitio web de la ESMA se encuentra disponible un modelo para las notificaciones.
10. Los participantes de los mercados financieros no están obligados a notificar a la ESMA si adoptan las presentes directrices.

² Reglamento (UE) n.º 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 n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

5 Directrices previstas en el artículo 48, apartado 5, de la Directiva MiFID II

5.1 Calibración de los parámetros de volatilidad

11. Los mecanismos de gestión de volatilidad establecidos por los centros de negociación deben utilizar precios de referencia que reflejen el comportamiento de la volatilidad del instrumento del que se trate de una forma fiable y coherente y, si procede, deben tener la capacidad de referirse a referencias externas.
12. Los centros de negociación deben calibrar sus mecanismos de gestión de volatilidad con arreglo a una metodología predeterminada avalada estadísticamente, teniendo en cuenta la siguiente lista no exhaustiva, si procede:
 - **La naturaleza del instrumento financiero:** para tener en cuenta debidamente la naturaleza del instrumento financiero, los centros de negociación deben calibrar los mecanismos de gestión de volatilidad como mínimo a nivel de clase de instrumento financiero y, si procede, de manera más detallada, teniendo en cuenta el resto de los parámetros aquí descritos de manera conjunta. A tal efecto, las clases de instrumentos financieros serán:
 - para instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados, en el ámbito de las clases de activos definidos en el anexo III de RTS 2³ sobre transparencia de instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados (es decir, bonos, titulaciones, derivados titulizados, de tipos de interés, de renta variable, de materias primas, de tipos de cambio o de crédito, derivados incluidos en el punto 10 de la sección C del anexo I de la Directiva MiFID II, contratos financieros por diferencias y derechos de emisión); y
 - para acciones e instrumentos asimilados en el ámbito de las clases de instrumentos descritos en la tabla 2 del anexo III de RTS 1⁴ sobre transparencia de acciones e instrumentos asimilados comprendidos en el campo «identificadores MiFIR» (es decir, acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares).

³ Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2017/583, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados (DO L 87 de 31.3.2017, pp. 229-349)

⁴ Reglamento Delegado de la Comisión (UE) 2017/587, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión respecto de las acciones, los recibos de depositario, los fondos cotizados, los certificados y otros instrumentos financieros similares y a las obligaciones de realización de las operaciones respecto de ciertas acciones en un centro de negociación o por un internalizador sistemático (DO L 87 de 31.3.2017, p. 387-410).

- **El perfil de liquidez y el nivel de cotización del instrumento financiero:** los centros de negociación deben calibrar los mecanismos de gestión de volatilidad teniendo en cuenta la liquidez del instrumento financiero, la existencia de patrones de liquidez, así como las posibles fluctuaciones de la liquidez debido a sucesos predeterminados, como nuevas emisiones o eventos corporativos previstos.

Los centros de negociación deben contar, en especial con parámetros más estrictos para instrumentos considerados líquidos. La calibración debe adaptarse a los derechos de suscripción y los instrumentos con niveles bajos de cotización permitiendo parámetros más amplios.

- **El perfil de volatilidad del instrumento financiero:** la calibración de los mecanismos de gestión de volatilidad debe estar avalada por un estudio estadístico que tenga en cuenta la volatilidad pasada con el objetivo de inferir la volatilidad futura.

Los centros de negociación podrán tener en cuenta indicadores como la volatilidad entre dos sesiones del instrumento financiero, la desviación intradía máxima absoluta y la frecuencia esperada de activación del mecanismo.

- **El desequilibrio de las órdenes:** los centros de negociación identificarán las circunstancias en las que los desequilibrios importantes de las órdenes o las circunstancias excepcionales requieren la recalibración de los parámetros de los mecanismos de gestión de volatilidad. Si procede, los centros de negociación podrán recalibrar manualmente sus parámetros siguiendo un procedimiento predeterminado y con el objetivo de reducir al mínimo la duración de la interrupción de la negociación.
- **Modelo de funcionamiento y reglas del centro de negociación:** los centros de negociación tendrán parámetros de mecanismos de gestión de volatilidad más estrictos para los sistemas de subasta continua y sistemas dirigidos por precios. Los centros de cotización podrán calibrar los parámetros de volatilidad de forma distinta en función de la fase de negociación.
- **Referencias internas:** los mecanismos de gestión de volatilidad deben calibrarse utilizando precios de referencia estáticos (como precio de apertura, precio de cierre o precio de subasta intradía) y dinámicos (como último precio negociado o precio medio durante un período determinado), salvo que el centro de negociación pueda demostrar a su autoridad competente nacional que la volatilidad está bien gestionada únicamente con umbrales estáticos o dinámicos.
- **Referencias externas:** a la hora de calibrar los parámetros de volatilidad, los centros de negociación deben considerar, pero no necesariamente replicar, la correlación estadística entre instrumentos, en particular, en entre clases de activos (como instrumentos financieros de contado y futuros) y entre centros de negociación (como instrumento negociado simultáneamente en varias plataformas) y los mecanismos de gestión de la volatilidad en los mercados en los que se negocian dichos activos. Para centros de negociación que gestionen sistemas de negociación con precios de

referencia, la referencia válida debe ser el mercado de primera admisión a negociación o el mercado más relevante en términos de liquidez a que se refiere el artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014⁵. A tales fines, los centros de negociación podrán utilizar información de dominio público sobre los instrumentos financieros y los centros de negociación que consideran relevantes.

- **Duración de las interrupciones:** los centros de negociación podrán seguir un enfoque flexible a la hora de decidir la duración de las interrupciones de la negociación y aplicar cierto grado de aleatoriedad en la duración de una interrupción de la negociación específica. En este caso, los centros de negociación establecerán y comunicarán a sus miembros y participantes el tiempo mínimo y máximo previsto para reanudar la negociación después de una interrupción.
- **Instrumentos de nueva emisión:** los centros de negociación deben calibrar los parámetros de volatilidad a través de estimaciones que tengan en cuenta una comparación de instrumentos financieros similares con un patrón de liquidez esperado similar basado en la capitalización prevista del mercado, el sector industrial o el tamaño de la emisión.

13. A la hora de calibrar los mecanismos de gestión de volatilidad, los centros de negociación deben tener en cuenta el número de veces que se utilizó el mecanismo en los años anteriores en sus plataformas.

5.2 Comunicaciones externas ante la activación de interrupciones de la negociación

14. Los centros de negociación harán público de inmediato utilizando los medios empleados habitualmente para comunicar información pre y post-negociación, la activación de una interrupción de la negociación (que deben diferenciarse claramente de las suspensiones de la negociación previstas en los artículo 32, el artículo 52 y el artículo 69, apartado 2, letra m), de la Directiva MiFID II), el tipo de interrupción de la negociación, la fase de la negociación en la que se activó, el alcance de la interrupción y el final de la misma.

⁵ Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 173, de 12.6.2014, p. 84).