

**REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/566 DE LA COMISIÓN****de 18 de mayo de 2016****por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones para prevenir anomalías en las condiciones de negociación****(Texto pertinente a efectos del EEE)**

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Vista 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<sup>(1)</sup>, y en particular su artículo 48, apartado 12, letra b),

Considerando lo siguiente:

- (1) Los centros de negociación deben implantar una serie de sistemas, procedimientos y mecanismos para garantizar que los sistemas de negociación algorítmica no puedan generar anomalías en las condiciones de negociación o contribuir a tales anomalías, en particular sistemas que permitan vigilar y, en su caso, limitar la proporción entre las órdenes no ejecutadas y las operaciones.
- (2) Habida cuenta de su naturaleza, los sistemas de negociación de viva voz deben quedar excluidos del ámbito de aplicación del presente Reglamento, que únicamente debe aplicarse a los centros de negociación que gestionen sistemas de negociación electrónica de libro de órdenes mediante subasta continua, dirigidos por precios o de modalidad híbrida.
- (3) La Directiva 2014/65/UE hace extensivos los requisitos relativos a la determinación de la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones a los sistemas multilaterales de negociación y los sistemas organizados de contratación. Por consiguiente, es importante que estos queden, asimismo, incluidos en el ámbito de aplicación del presente Reglamento.
- (4) Los centros de negociación deben calcular la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones que corresponda a sus miembros o participantes a nivel de cada instrumento financiero negociado en ellos, con el fin de asegurar de forma efectiva que dicha proporción no conduzca a una excesiva volatilidad del instrumento de que se trate.
- (5) Con el fin de garantizar una armonización suficiente en toda la Unión de los mecanismos destinados a evitar anomalías en las condiciones de negociación mediante la limitación de la proporción entre las órdenes no ejecutadas y las operaciones, resulta oportuno establecer una metodología clara para calcular dicha proporción con respecto a todos los participantes en el mercado.
- (6) Resulta oportuno aclarar el significado de determinados parámetros esenciales que deben utilizarse en el cálculo de la proporción entre las órdenes no ejecutadas y las operaciones.
- (7) El cálculo de la proporción entre las órdenes no ejecutadas y las operaciones introducidas en el sistema por un miembro o participante debe sustentarse en un período de observación adecuado. Sobre esta base, el período de cálculo de la proporción efectiva entre órdenes no ejecutadas y operaciones no debe exceder de una sesión de negociación. No obstante, procede permitir a los centros de negociación que fijen períodos de observación más cortos si de esta forma pueden contribuir más eficazmente a mantener condiciones correctas de negociación.
- (8) En aras de la coherencia y a efectos de garantizar el correcto funcionamiento de los mercados financieros, es necesario que las disposiciones que establece el presente Reglamento y las correspondientes disposiciones nacionales de transposición de la Directiva 2014/65/UE se apliquen a partir de la misma fecha.
- (9) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación presentados por la Autoridad Europea de Valores y Mercados a la Comisión.

<sup>(1)</sup> DOL 173 de 12.6.2014, p. 349.

- (10) La Autoridad Europea de Valores y Mercados ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los costes y beneficios potenciales conexos y ha recabado el dictamen del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Valores y Mercados establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

#### Artículo 1

##### Definiciones

A efectos del presente Reglamento, serán de aplicación las siguientes definiciones:

- a) «orden» incluirá todos los mensajes entrantes, incluidos los relativos a la presentación, modificación y cancelación enviados al sistema de negociación de un centro de negociación, que se refieran a una orden o cotización, con exclusión, no obstante, de los mensajes de cancelación enviados a raíz:
- i) de la falta de cruce en una subasta,
  - ii) de la pérdida de conexión del centro,
  - iii) de la utilización de una función cortacircuito;
- b) por «operación» se entenderá una orden ejecutada total o parcialmente;
- c) por «volumen» se entenderá la cantidad de instrumentos financieros negociados, expresada de alguna de las formas siguientes:
- i) cuando se trate de acciones, recibos de depositario, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares, el número de instrumentos,
  - ii) cuando se trate de bonos y productos de financiación estructurada, el valor nominal,
  - iii) cuando se trate de derivados, el tamaño de los lotes o el número de contratos,
  - iv) cuando se trate de derechos de emisión, el número de toneladas métricas de dióxido de carbono.

#### Artículo 2

##### Obligación de calcular la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones

Los centros de negociación calcularán la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones efectivamente introducidas en el sistema por cada uno de sus miembros y participantes respecto de cada instrumento financiero negociado en un sistema de negociación continua electrónica basado en un libro de órdenes, dirigido por precios o de modalidad híbrida.

#### Artículo 3

##### Metodología

1. Los centros de negociación calcularán la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones correspondiente a cada uno de sus miembros o participantes, como mínimo, al final de cada sesión de negociación, de las dos maneras siguientes:

- a) en volumen:  $(\text{volumen total de órdenes} / \text{volumen total de operaciones}) - 1$ ;
- b) en número:  $(\text{número total de órdenes} / \text{número total de operaciones}) - 1$ .

2. Se considerará que un miembro o participante en el centro de negociación ha superado la proporción máxima entre órdenes no ejecutadas y operaciones calculada por dicho centro durante una sesión de negociación si la actividad de negociación de ese miembro o participante en relación con un instrumento específico, teniendo en cuenta todas las fases de la sesión de negociación, incluidas las subastas, excede una o las dos ratios indicadas en el apartado 1.

<sup>(1)</sup> 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).

3. Los centros de negociación calcularán el número de órdenes recibidas de cada miembro o participante con arreglo al método de recuento por tipo de orden que se establece en el anexo.
4. Cuando un centro de negociación utilice un tipo de orden que no esté explícitamente previsto en el anexo, computará los mensajes de conformidad con el sistema general en el que se fundamenta el método de recuento y basándose en el tipo de orden más similar que figure en el anexo.

#### *Artículo 4*

#### **Entrada en vigor y aplicación**

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Será aplicable a partir de la fecha que figura en primer lugar en el artículo 93, apartado 1, párrafo segundo, de la Directiva 65/2014/UE.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el 18 de mayo de 2016.

*Por la Comisión*  
*El Presidente*  
Jean-Claude JUNCKER

## ANEXO

**Método de recuento de órdenes por tipo**

Tipos de órdenes	Número de órdenes recibidas por el centro de negociación que se contabilizará al calcular la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones (cada presentación, modificación o cancelación se contabilizará como una sola orden)	Actualizaciones enviadas, en su caso, por el centro de negociación que no se contabilizarán al calcular la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones (excepto ejecuciones/cancelaciones a través de operaciones de mercado)
Limitada	1	0
Limitada — añadir	1	0
Limitada — eliminar	1	0
Limitada — modificar	2 (cualquier modificación implica una cancelación y una nueva introducción)	0
Condicionada ( <i>stop</i> )	1	1 (cuando se activa)
Instantánea (a mercado)	1	0
Instantánea [todo o nada ( <i>fill-or-kill</i> ); ejecutar o anular]	1 (y 2 en caso de eliminación/cancelación)	0
Con volumen oculto ( <i>iceberg/reserve</i> )	1	0
Por lo mejor	1	1 (cuando se activa)
Oferta	2 (1 para el lado comprador y 1 para el lado vendedor)	0
Oferta-añadir	2	0
Oferta-eliminar	2	0
Oferta-modificar	4 (cualquier modificación implica una cancelación y una nueva introducción)	0
Ajustada ( <i>Peg</i> ) Ajustada al mercado: orden al lado contrario del mejor precio comprador o vendedor (BBO) (europeo) Ajustada primaria: orden al mismo lado del BBO (europeo) Ajustada al punto intermedio: orden al punto intermedio del BBO (europeo) Ajustada alternativamente al punto intermedio o a una variación mínima ( <i>tick</i> ) de 1, si esta es menos agresiva Punto intermedio dentro del mismo lado del BBO protegido	1	potencialmente ilimitada, dado que la orden sigue al BBO
O.C.O. (una orden cancela otra): dos órdenes vinculadas, de modo que la ejecución de una de ellas comporta la eliminación de la otra a través de operaciones de mercado	2	1 (cuando un lado se ejecuta, el otro se cancela)

Tipos de órdenes	Número de órdenes recibidas por el centro de negociación que se contabilizará al calcular la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones (cada presentación, modificación o cancelación se contabilizará como una sola orden)	Actualizaciones enviadas, en su caso, por el centro de negociación que no se contabilizarán al calcular la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones (excepto ejecuciones/cancelaciones a través de operaciones de mercado)
O.C.O.-añadir	2	
O.C.O.-eliminar	2	
O.C.O.-modificar	4	
Con tope dinámico ( <i>trailing stop</i> ): orden condicionada en la que el precio de tope al que se activa la orden varía en función del BBO (europeo)	1	potencialmente ilimitada, dado que el tope sigue al BBO
Orden limitada o mejor ( <i>at best limit</i> ), en la que el precio límite es igual al lado contrario del BBO (europeo) en el momento de su introducción	1	0
Orden limitada con diferencial ( <i>spread limit</i> ), cuyo rendimiento se calcula añadiendo un diferencial al rendimiento de un valor de referencia (dos parámetros: diferencial y valor de referencia)	1	potencialmente ilimitada, dado que el límite está en función de la cotización de otro activo
<i>Strike match</i> : precio mínimo para órdenes de compra y precio máximo para órdenes de venta	1	potencialmente ilimitada, pero limitada en el tiempo (la duración de la subasta)
<i>Order-on-event</i> : orden que permanece inactiva hasta que un hecho determinado da lugar a su activación (similar a una orden condicionada, salvo que en este caso, una vez activada, la orden no necesariamente debe seguir la misma tendencia que el subyacente: puede activarse una orden de compra mientras se haya activado el precio tope debido a una bajada del instrumento financiero)	1	1 (cuando se activa)
«A la apertura»/«Al cierre»: orden que permanece inactiva hasta que se activa por la apertura o el cierre de un mercado	1	1 (cuando se activa)
<i>Book-or-cancel/Post</i> : orden que, al introducirse en el libro de órdenes, no puede ser casada con el lado contrario del mismo		
<i>Book-or-cancel/Post</i> — añadir	1 (2 si se elimina/cancela)	0
<i>Book-or-cancel/Post</i> — eliminar	1 (2 si se elimina/cancela)	0
<i>Book-or-cancel/Post</i> — modificar	2	0
Orden retenida: orden introducida en el libro de órdenes y que puede convertirse en una orden firme	2 (presentación de la orden + confirmación)	0

Tipos de órdenes	Número de órdenes recibidas por el centro de negociación que se contabilizará al calcular la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones (cada presentación, modificación o cancelación se contabilizará como una sola orden)	Actualizaciones enviadas, en su caso, por el centro de negociación que no se contabilizarán al calcular la proporción entre órdenes no ejecutadas y operaciones (excepto ejecuciones/cancelaciones a través de operaciones de mercado)
Deal order	1	0
<i>TOP, TOP+</i> : orden introducida en el primer lugar del libro de órdenes o bien rechazada (+: comprobación del volumen disponible): orden que debe al mismo tiempo ser pasiva y corresponder al BBO, so pena de ser rechazada	1	0
<i>Imbalance order (IOOP o IOOC)</i> : orden que únicamente es válida en subastas y cuyo objeto es cubrir el desequilibrio cuantitativo (entre el lado excedentario y el lado deficitario), sin que ello afecte al precio de equilibrio	1	potencialmente ilimitada, pero limitada en el tiempo (la duración de la subasta)
Orden vinculada: orden que corresponde a una serie de órdenes, cada una de ellas en relación con un instrumento financiero diferente. Cuando se efectúa una operación respecto de una de dichas órdenes, el volumen de las demás se reducirá inmediatamente de manera proporcional. Este tipo de orden es habitual en el mercado de bonos	1	potencialmente igual a la cantidad del subyacente introducida
Orden de «barrido» ( <i>sweep</i> ): permite a los participantes acceder a libros de órdenes integrados Orden de «barrido» al mejor precio ( <i>best price sweep</i> ): progresión a través de los niveles de precios de los libros de órdenes combinados, hasta el precio límite Orden de «barrido» secuencial de la parte visible ( <i>sequential lit sweep</i> ): ejecución, al precio de la orden limitada consignada en el libro de órdenes de entrada, antes del envío de cualquier cantidad al otro libro de órdenes	1	0
Orden nominativa ( <i>named</i> ): orden no anónima	1	0
<i>If-touched</i> : se activa cuando el último precio comprador o vendedor alcanza un determinado nivel	1	1 (cuando se activa)
Tope garantizado: garantiza la ejecución al precio tope	1	1 (cuando se activa)
Órdenes combinadas, tales como estrategias con opciones, renovación de futuros, etc.	1	potencialmente ilimitada