



Documento a Consulta de ESMA sobre la modificación del Reglamento Delegado de Comisión (EU) 2017/588 (RTS 11).

Enlace al documento: [Consultation paper. Amendments to Commission Delegated Regulation \(EU\) 2017/588 \(RTS 11\).](#)

1.- A quién va dirigido (potenciales interesados)

Esta consulta está dirigida especialmente a:

- Centros de negociación que ofrecen negociación en valores de renta variable.
- Otros participantes del mercado sobre los que puedan tener impacto las propuestas contenidas en este documento, incluidas las empresas de inversión, las asociaciones de comercio y organismos industriales, inversores minoristas e institucionales.

2.- Nota Informativa

ESMA propone modificar las normas técnicas de regulación 11 (RTS 11 en inglés) para modificar el régimen de variación mínima de cotización o incrementos mínimos (*tick size*). Bajo el RTS 11, estos incrementos mínimos aplicables a acciones y certificados de depósito se calculan sobre el número diario medio de operaciones en el mercado más líquido de la UE. En los casos de acciones para las que su *pool* de liquidez se localiza fuera de la UE (instrumentos de terceros países), el incremento mínimo obligatorio se calcula sobre una parte de la actividad total de negociación. Esto puede suponer que los centros de negociación de la UE estén sujetos a incrementos mínimos mayores a los aplicados en países fuera de la UE, lo cual resultaría en una desventaja competitiva y podría suponer una reducción de la liquidez en los mercados de la UE.

La Sección 1 del documento de consulta describe los problemas que se han identificado desde la entrada en vigor del régimen de incrementos mínimos bajo la Directiva MiFID II el 3 de enero de este año. En este sentido, parece que desde el inicio de su aplicación algunos centros de la UE han observado una reducción de su cuota de mercado para ciertos instrumentos de terceros países como resultado de la aplicación del régimen de incremento mínimos conforme a la metodología recogida en el RTS 11 ya que se requiere que apliquen mayores incrementos de precios que sus competidores.

En concreto, se pone como ejemplo SIX Swiss Exchange, un centro de negociación suizo (en Suiza se aplica el régimen pero los incrementos mínimos se calculan en base a los volúmenes de negociación domésticos por lo que es posible que sean menores). En los primeros días de aplicación del régimen, centros de Reino Unido y Alemania comunicaron una caída en la negociación de instrumentos del índice suizo SMI20. En comparación, la

cuota de valores del SMI20 negociados en SIX Swiss Exchange se incrementó en promedio desde un 61% hasta un 71%.

La Sección 2 recoge las diferentes opciones que ESMA propone para resolver esta situación, la opción de preferencia y cómo se propone integrar esta solución en los RTS 11.

Entre las opciones que se presentan se encuentran: a) autorizar a los centros de negociación de la UE a usar el incremento mínimo aplicable al centro más líquido de un tercer país, b) sujetar las acciones de un tercer país a un régimen similar al de los ETF, c) tener en cuenta los volúmenes de negociación ejecutados en el centro más líquido de un tercer país para determinar el número diario medio de operaciones y d) permitir que las autoridades nacionales competentes de los centros de negociación de la UE que negocian instrumentos de un tercer país se coordinen para acordar un número diario medio de operaciones ajustado que refleje la liquidez disponible en el centro de negociación del tercer país caso a caso.

Para ESMA la "d" es la mejor opción puesto que aseguraría la calibración adecuada de los incrementos mínimos para instrumentos de terceros países y que se aplica el mismo incremento mínimo en todos los centros de la UE donde se negocia el instrumento.

En segundo lugar, ESMA considera necesario limitar el alcance de esta medida a instrumentos cuyo centro de negociación más líquido se encuentre en un tercer país y que tengan una frecuencia de negociación en un centro de la UE de por lo menos una vez al día. Además ESMA no ha considerado necesario incluir los certificados de depósito.

Por último, ESMA preferiría mantener el actual sistema de determinación del *tick* aplicable mediante el número diario medio de operaciones ajustado por la actividad fuera de la UE para no generar cargas adicionales. Las autoridades competentes de la UE informarían, una vez acordado, del número diario medio de operaciones ajustado a los centros de negociación de su jurisdicción. ESMA ve el beneficio de publicar este dato en su web de forma centralizada.

Estas modificaciones supondrían la adición de tres párrafos (8, 9 y 10) al artículo 3 de los RTS 11.

Finalmente, ante algunos comentarios recibidos que recomendaban modificar la metodología para determinar el número diario medio de operaciones de los RTS 11 o sugerían que el régimen podía ser inadecuado para algunos ETF, ESMA considera que los primeros meses de funcionamiento del sistema no han puesto en duda su calibración por lo que pide que se aporten pruebas de efectos negativos que pudiera estar causando este régimen. También se insta a comunicar qué aclaraciones se tendrían que introducir respecto a los ETF.

La Sección 3 incluye tres anexos. El Anexo I contiene el resumen de las preguntas, el anexo II incluye un análisis coste beneficio y el Anexo III contiene la propuesta de modificación de las normas técnicas de regulación.

3.- Envío de comentarios

La fecha límite para enviar comentarios es el **7 de septiembre de 2018.**

Los interesados deben enviar sus comentarios a través de la web de ESMA **www.esma.europa.eu** en la página **[Open consultations](#)**, donde están disponibles todos los documentos de esta consulta y el Formulario de Respuesta.

Asimismo, se ruega se remita a la CNMV una copia de las respuestas remitidas por correo electrónico a la siguiente dirección: **Documentosinternational@cnmv.es**

Dirección de Asuntos Internacionales
CNMV
c/ Edison 4
28006 Madrid