



**Consulta pública de ESMA sobre los desarrollos de MiFID II y MiFIR, el anexo A que contiene el análisis coste-beneficio y el anexo B que recoge los borradores de estándares técnicos regulatorios. ( Consultation paper on MiFID II/MiFIR, consultation paper on Annex A High level cost-benefit-analysis draft technical standards (MiFID II/MiFIR), and consultation paper on Annex B Regulatory technical standards on MiFID II/MiFIR.)**

**Enlace a los documentos: [Consultation paper on MiFID II/MiFIR](#), [consultation paper on Annex A High level cost-benefit-analysis draft technical standards \(MiFID II/MiFIR\)](#), and [consultation paper on Annex B Regulatory technical standards on MiFID II/MiFIR](#).**

### **1.- A quién va dirigido (potenciales interesados):**

- Autoridades competentes.
- Empresas de servicios de inversión y Entidades de crédito sujetas a MiFID II/MiFIR.
- Asociaciones de intermediarios.
- Infraestructuras de los mercados.
- Inversores institucionales y minoristas.
- Asociaciones de inversores y consumidores.
- Participantes de los mercados en general.

### **2.- Nota Informativa**

ESMA ha publicado, con fecha 19 de diciembre de 2014, un documento a consulta sobre los proyectos de normas técnicas de regulación y ejecución que especifican diversos aspectos de la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante MiFID II) y del Reglamento 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento 648/2012 EMIR (en adelante MiFIR).

El documento a consulta está acompañado de dos anexos: el anexo A, que contiene un análisis coste-beneficio sobre los proyecto de normas técnicas que describe el impacto obligaciones adicionales derivadas de las normas técnicas propuestas sobre la base de una evaluación cualitativa, consultas con la industria y el análisis de las prácticas actuales del mercado; y el anexo B, que contiene la redacción legal de los borradores de normas técnicas de regulación que constituirán en el desarrollo de nivel 2 de MiFID II/MiFIR.

Por otro lado, ESMA publicó, en mayo del 2014, un documento a consulta sobre el asesoramiento técnico a la Comisión Europea en relación con algunos aspectos de la legislación MiFID II/MiFIR, y un documento de debate previo sobre los borradores de

normas técnicas de desarrollo de MiFID II/MiFIR. Posteriormente, con fecha 19 de diciembre de 2014, ESMA ha publicado, el informe final con el asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre MiFID II/MiFIR.

Este documento que se somete ahora a consulta, preparado por los comités permanentes que conforman la estructura de ESMA, de los que diversos representantes de CNMV forman parte, es de gran extensión debido al número de mandatos de MiFID/MiFIR que requieren desarrollo técnico.

El mismo documento contiene los resúmenes de las respuestas recibidas a la consulta anterior. Sin embargo, no desarrolla de nuevo aquellos aspectos tratados en el documento de debate y sobre el que no se han introducido cambios relevantes por lo que, se recomienda, la lectura de este documento junto con el documento de debate (mayo 2014) para tener una visión completa de la motivación de las propuestas de la ESMA.

Se abarcan un gran número de preceptos tanto de MiFID II como de MiFIR, recogidos en 38 normas técnicas de regulación (*Regulatory Technical Standards RTS*). ESMA deberá remitir los RTS definitivos a la Comisión Europea a más tardar el 3 de julio de 2016.

A continuación se presenta brevemente el contenido de los borradores de normas técnicas a los que se refiere la consulta que se estructura en los apartados siguientes:

#### .- Protección del inversor.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: los procedimientos de concesión y denegación de las solicitudes de autorización de las empresas de inversión y la información que deben proporcionar a la autoridad competente incluido el programa de actividades; la información que se ha de notificar para solicitar la libre prestación de servicios y actividades de inversión; y la información que se ha de comunicar para el establecimiento de una sucursal.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar la información que la empresa solicitante de un tercer país deberá facilitar a ESMA en su solicitud de registro para la prestación de servicios y realización de actividades, con arreglo a una decisión de equivalencia, con o sin sucursal.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar la información relativa a la ejecución de órdenes (contenido específico, formato y la periodicidad de los datos relativos a la calidad de la ejecución que debe publicar el centro de negociación, y el contenido y el formado de la información que deberán publicar las empresas de servicios de inversión).

#### .- Transparencia.

ESMA elaborará borradores de normas técnicas de regulación para especificar: los requisitos de pre transparencia para centros de negociación en relación con acciones e instrumentos asimilados; los requisitos de pre transparencia para empresas de servicios de inversión en relación con acciones e instrumentos asimilados; la obligación de negociación

de las acciones para las empresas de servicios de inversión; los requisitos de post transparencia para centros de negociación y empresas de servicios de inversión en relación con acciones e instrumentos asimilados; la definición de mercado líquido para instrumentos distintos de acciones; los requisitos de pre y post transparencia de instrumentos distintos de acciones; la suspensión temporal de los requisitos de transparencia; las exenciones de los requisitos de transparencia si la contraparte es miembro del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y la operación se lleva a cabo en el ejercicio de la política monetaria, cambiaria y en materia de estabilidad financiera; el doble mecanismo de limitación de volumen que garantice que las exenciones (*waivers*) para las acciones e instrumentos asimilados no perjudiquen el proceso de formación de precios y la información a facilitar sobre la negociación de un instrumento financiero realizada al amparo de las exenciones; y los criterios para determinar si un derivado debe estar sujeto a la obligación de negociación, y los criterios para determinar si un derivado tiene un efecto directo, sustancial y previsible en la Unión Europea.

Los RTS sobre obligaciones de transparencia para acciones o productos de renta variable y asimilados regulan, entre otras cosas, el régimen de pre y post-transparencia, así como el uso de *waivers* y el régimen de diferimiento en la publicación de transacciones, se aportan los umbrales de operaciones de gran volumen (LIS) y se identifican las operaciones que no contribuyen a la formación de precios.

Los RTS sobre obligaciones de transparencia para productos distintos de la renta variable y asimilados (RF y DER) regulan, siguiendo el enfoque por clasificación de activos (COFIA), el régimen de pre y post-transparencia, así como el uso de *waivers* y el régimen de diferimiento en la publicación de transacciones, se aportan los umbrales de operaciones de gran volumen (LIS) y de tamaño específico (SSTI) y las circunstancias bajo las cuales se puede suspender temporalmente el régimen de transparencia.

Los RTS sobre los criterios para determinar si hay obligación de negociación en productos derivados especifican los criterios para la realización de la prueba de liquidez de activos teniendo en cuenta indicadores de liquidez.

Los RTS sobre identificación de contratos de derivados que tienen importancia para la UE, en el contexto de la obligación de negociación de derivados, identifican las características que éstos deben tener para tal consideración como, por ejemplo, tener una garantía de una entidad financiera de la UE o estar negociados por dos sucursales europeas de entidades financieras o no financieras.

Los RTS sobre mecanismos de limitación del volumen negociado bajo excepciones a la transparencia y el acceso a información para los ejercicios de calibración de la liquidez (art. 5 y 22 MiFIR) y otros cálculos necesarios regulan las necesidades de información, el formato, la frecuencia de los requerimientos y las obligaciones de custodia de información.

.- Micro-estructura de mercados.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: los requisitos de organización de las empresas de inversión en el contexto de la negociación electrónica; los requisitos de organización de los centros de negociación en el contexto de

la negociación electrónica; las circunstancias en las que una empresa de servicios de inversión estará obligada a acceder al mercado suscribiendo un acuerdo de creación de mercado, las características de los acuerdos para llevar a cabo actividades de creación de mercados y los requisitos que garanticen que el acceso a acuerdos de creación de los mercados sean equitativos y no discriminatorios; la metodología para el cálculo de la ratio de órdenes no ejecutadas que un miembro o participante podrá introducir en el sistema ; los requisitos para asegurar que el acceso a los servicios de localización compartida de sistemas de negociación (*co-location services*) y las estructuras de comisiones sean equitativos y no discriminatorios; la variación mínima del precio de cotización de las acciones.

Los RTS sobre requisitos organizativos de centros de negociación en el contexto de la negociación electrónica recogen aspectos concretos como la capacidad de los sistemas, los sistemas de supervisión, los controles que se deben exigir, las obligaciones de *testing* de algoritmos y las obligaciones relativas a los servicios de acceso directo al mercado.

Los RTS sobre requisitos organizativos de empresas de inversión en el contexto de la negociación electrónica imponen obligaciones relativas a los sistemas y controles de la operativa, a la supervisión de la actividad y a las obligaciones relativas a los servicios de acceso directo al mercado.

Los RTS sobre el régimen de variación mínima del precio (*tick size*) de cotización de las acciones regula que el *tick size* de una acción debe seguir el definido por una tabla anexa, en función del precio y liquidez del valor. La liquidez del valor del centro de negociación con mayor liquidez determinará la banda que el resto de centros de negociación donde la acción cotice deben seguir.

Los RTS sobre mercado material en términos de liquidez (en el contexto de mecanismos de coordinación de interrupciones de negociación) identifican qué centros de negociación deben ser considerados como relevantes para que éstos notifiquen interrupciones de la negociación (subastas de volatilidad) a sus autoridades competentes que permitan para valorar una acción coordinada de extensión de esa interrupción a otros mercados donde se negocie el instrumento.

Los RTS sobre servicios de *co-location* y estructuras de tarifas que puedan incentivar la negociación desordenada regulan el acceso no discriminatorio a los servicios que permiten situar de manera física sistemas de negociación junto o de forma próxima a los servidores de los centros de negociación y se identifican las prácticas comerciales que puedan fomentar condiciones desordenadas de negociación.

#### .- Publicación de datos y acceso.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: la información que el proveedor de servicios de suministro de datos facilitará a las autoridades competentes junto con la solicitud de autorización incluyendo el programa de operaciones y la información sobre la identidad de los miembros de su órgano de dirección; los requisitos de organización concretos de los Agentes de Publicación Autorizados (APA); los requisitos de organización concretos de los Proveedores de

Información Consolidada (PIC) y otros servicios que podría prestar el PIC para elevar el grado de eficiencia del mercado; y los requisitos de organización concretos aplicables a los Sistemas de Información Autorizados (SIA).

ESMA concretará, en sus proyectos de normas técnicas de regulación, la información sobre la cadena de publicación de información post negociación (transparencia post negociación): los datos de los instrumentos financieros que deben facilitarse en el flujo de datos y, para los instrumentos financieros distintos de acciones y asimilados, las plataformas de negociación y los APA que deben incluirse, las normas sobre datos que faciliten la consolidación de la información que los APA deben hacer pública; las disposiciones técnicas que promuevan una divulgación eficiente y coherente de la información de manera que garanticen el fácil acceso; y otros medios para garantizar que los datos publicados por los distintos PIC son coherentes y permiten establecer un inventario global y referencias cruzadas con datos similares de otras fuentes y que puedan agregarse al nivel de la Unión Europea.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: la oferta de datos de transparencia pre negociación y post negociación, incluido el nivel de desagregación de los datos que han de ponerse a disposición del público; y la determinación de qué parte interviniente en una operación OTC tiene la obligación de hacerla pública, si ambas partes son empresas de servicios de inversión.

Los artículos 35, 36 y 37 MiFIR establecen, respectivamente, que ESMA desarrollará normas técnicas de regulación sobre determinadas cuestiones relativas al acceso no discriminatorio a una Entidad de Contrapartida Central (ECC), a un centro de negociación y a los índices de referencia respectivamente.

Los RTS sobre comercialización de datos de forma desagregada, además de la obligación de comercialización desagregada de información pre y post negociación recogida en MiFIR, establecen la obligación de comercialización de información desagregada por clase de activos e introduce otros criterios adicionales, por ejemplo, por país de emisión o divisa, salvo que al aplicar algunos de estos otros criterios no exista demanda suficiente.

Los RTS sobre acceso a una ECC, a un centro de negociación y a índices de referencia regulan las circunstancias bajo las cuales se puede denegar el acceso a una ECC y a los centros de negociación y, por el contrario, una vez concedido el acceso, las condiciones bajo las cuales se debe facilitar el mismo. Respecto a la obligación de conceder acceso a índices de referencia, facilitable sólo a centros de negociación y ECC, se identifica la información que se debe proveer, las condiciones que son aplicables para evitar situaciones discriminatorias y las características identificativas de un índice nuevo para conceder una exención temporal.

Los RTS sobre empresa de inversión responsable de la publicación de operaciones OTC especifican que en las operaciones OTC el vendedor es responsable de cumplir con las obligaciones de publicación (salvo pacto en contrario) o si una de las contrapartidas es un internalizador será ésta la responsable de la publicación, en tanto en cuanto, está sometido a un régimen específico de transparencia.

Los RTS sobre requisitos organizativos de proveedores de servicios de información (DRSP) recogen aspectos organizativos aplicables a APA, SIA y PIC como información sobre gobierno corporativo, conflictos de interés, requisitos técnicos y de seguridad de los sistemas, tratamiento de errores y otros servicios que pueden ser facilitados.

Los RTS sobre otros mandatos en relación al desarrollo de publicación de operaciones. Se determina que los PIC de renta variable incluyan el 100% de la información y se incluyen cuestiones técnicas sobre cómo se debe facilitar la información (*machine readability*), medidas necesarias para identificar operaciones republicadas por varias APA y cuestiones de detalle sobre el momento de publicación de operaciones.

.- Requisitos aplicables a los centros de negociación.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: los requisitos de admisión a negociación del emisor y de los valores admitidos; los casos en que la conexión entre un derivado que esté vinculado o haga referencia a un instrumento financiero suspendido o excluido de la negociación y el instrumento financiero original implica que el derivado también se suspenda o excluya, y los requisitos de información de que un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) y un Sistema Organizado de Contratación (SOC) deben facilitar a la autoridad competente sobre la descripción detallada de su funcionamiento.

Los RTS sobre admisión a negociación abordan las características que deben reunir los instrumentos financieros para ser admitidos a negociación y las obligaciones de los mercados regulados respecto a la información facilitada y a su acceso, sobre la base del actual marco normativo de MiFID I (ajustes mínimos).

Los RTS sobre suspensiones y exclusiones de negociación especifican que la extensión de una suspensión o de una exclusión a los derivados financieros relacionados con el instrumento suspendido deberá llevarse a cabo cuando el subyacente sea únicamente el instrumento suspendido, no teniendo que extenderse necesariamente la suspensión a instrumentos derivados cuyo subyacente sea una cesta o índice que integre el instrumento suspendido.

.- Derivados sobre materias primas.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: los criterios (minorías de las actividades y volumen de la actividad) que determinan cuándo debe considerarse que una actividad es auxiliar de la principal a nivel de grupo, que no incluirán las operaciones en derivados que reduzcan de manera objetivamente mensurable los riesgos vinculados directamente a la actividad comercial o a la financiación de la tesorería y las operaciones con derivados sobre materias primas y derechos de emisión realizadas para cumplir obligaciones de aportación de liquidez en un centro de negociación.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: la metodología para el cálculo de los límites de posiciones para cada contrato de derivados sobre materias primas, la aplicación de estos límites y la comunicación de los mismos.

#### .- Comunicación de operaciones, conservación de información.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: los estándares de datos y el formato de la obligación de comunicación de una operación y de la ejecución de la operación y los supuestos de la obligación de comunicación de órdenes. La comunicación de datos se basa en la identificación de los intervinientes y, a estos efectos, ESMA elaborará unas directrices para garantizar la aplicación en la Unión Europea de identificadores de entidades jurídicas que se atengan a las normas internacionales. La comunicación de datos se basa en la identificación de los intervinientes y, a estos efectos, ESMA elaborará unas directrices para garantizar la aplicación en la Unión Europea de identificadores de entidades jurídicas que se atengan a las normas internacionales.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: la obligación de las empresas de servicios de inversión de conservar los datos pertinentes a todas las órdenes y a todas las operaciones con instrumentos financieros que hayan llevado a cabo, ya sea por cuenta propia o por cuenta de un cliente; la obligación de mantener registros de órdenes de empresas de servicios de inversión que se dediquen a la negociación algorítmica; el nivel de precisión con el que habrán de sincronizarse los relojes comerciales que se utilicen para registrar la fecha y la hora de cualquier acontecimiento sobre el que se haya de informar con arreglo a las normas internacionales; la obligación de suministrar datos de referencia sobre los instrumentos financieros y el uso de identificadores de instrumentos financieros.

#### .- Cuestiones post negociación.

ESMA elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar: la obligación de compensación en una ECC para los derivados negociados en mercados regulados y el calendario de aceptación de la compensación; y los acuerdos de compensación indirecta de derivados negociables en un mercado regulado que no incrementen el riesgo de contraparte.

Se prevé que, antes del 3 de julio del 2015, ESMA remita una versión definitiva del borrador de normas técnicas de regulación a la Comisión Europea para su refrendo. El plazo de presentación de las normas técnicas de ejecución a la Comisión Europea varía según las disposiciones pero, como regla general, concluye hacia el 31 de diciembre de 2015.

### **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **2 de marzo de 2015**.

Las observaciones deben enviarse directamente a la página web de ESMA ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)) bajo el encabezamiento "Your input/consultations".

Para responder al documento a consulta sobre MiFID II/MiFIR, por favor, siga las instrucciones del documento "formulario de contestación a la consulta pública sobre MiFID II/ MiFIR", haciendo click [aquí](#).

Dada la extensión de los documentos se anima también a responder parcialmente a las cuestiones de interés.

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
c/ Edison 4  
28006 Madrid

[Documentosinternational@cnmv.es](mailto:Documentosinternational@cnmv.es)