

**Documento a Consulta de ESMA relativo al Informe de revisión del régimen de transparencia de MiFID II/MiFIR para instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados y la obligación de negociación de derivados (DTO)**

**[Consultation Paper on MiFID II/ MiFIR review report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives](#)**

**1.- A quién va dirigido**

Esta consulta está dirigida principalmente a todas las partes interesadas relacionadas con los mercados de valores. En particular, resulta de interés para las autoridades competentes y las entidades sujetas a MiFID II y MiFIR – principalmente empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que prestan servicios y actividades de inversión y centros de negociación. También es importante para asociaciones profesionales y órganos industriales, inversores institucionales y minoristas, sus asesores y organizaciones de consumidores así como para cualquier participante de mercado puesto que los requisitos de MiFID II y MiFIR buscan implementar disposiciones mejoradas para asegurar la transparencia y el funcionamiento ordenado de los mercados con impactos potenciales para todos aquellos implicados en la negociación o el tratamiento de instrumentos financieros.

La CNMV agradecería a todos los potenciales interesados arriba mencionados que le remitieran una copia de sus respuestas a la consulta a la dirección que se indica a continuación: [documentosinternacional@cnmv.es](mailto:documentosinternacional@cnmv.es)

**2. - Nota Informativa**

La Consulta cubre los mandatos conforme al artículo 52.1, 52.2 y 52.3 de MiFIR que requiere que ESMA envíe un informe al Parlamento Europeo y al Consejo Europeo sobre el impacto en la práctica de las obligaciones de transparencia establecidas en los artículos 3 a 13 de MiFIR. Los artículos relativos a acciones e instrumentos asimilados se trataron en otra consulta, mientras que la presente consulta se centra en instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados que se recogen en los artículos del 8 al 11 de MiFIR.

Asimismo, el artículo 52.6 de MiFIR requiere que ESMA envíe un informe al Parlamento Europeo y al Consejo Europeo sobre el progreso hecho en el traslado de la negociación de derivados OTC estandarizados a centros o plataformas electrónicas de negociación conforme a los artículos 25 y 28 de MiFIR. Por lo que también se cubre este mandato en la consulta.

El artículo 17 del nivel 2 (Reglamento Delegado de la Comisión 2017/583 o RTS2) requiere a ESMA que analice si es apropiado pasar a la segunda etapa en términos de transparencia en relación con 1) el umbral del número medio diario de transacciones

utilizado para la evaluación trimestral de la liquidez de los bonos y 2) el percentil de transacción utilizado para determinar los umbrales de volumen específico del instrumento pre negociación. Si se considera apropiado, ESMA enviará a la Comisión Europea una versión modificada de los RTS ajustando los umbrales para los parámetros relevantes. Esta revisión también se ha incluido en esta consulta.

En el contexto de la revisión de nivel 2, ESMA aprovecha para incluir una sección sobre la revisión del régimen de transparencia específicamente para derivados sobre materias primas incluidos en el RTS2.

En esta consulta, ESMA ha llevado a cabo una revisión técnica del régimen de transparencia de MiFIR para instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados con el ánimo de 1) asegurar que las disposiciones han alcanzado sus objetivos y 2) en la medida de lo posible, proponiendo modificaciones legislativas para asegurar la aplicación más efectiva de normas mientras se simplifica el régimen que ha demostrado ser bastante complejo de aplicar y supervisar en práctica. No obstante, esta revisión no tiene por objeto redefinir los objetivos y metas generales establecidos por los legisladores.

La **Sección 2** incluye una breve introducción.

La **Sección 3** se encarga de la revisión de las disposiciones de nivel 1 y comienza con el análisis del régimen de transparencia pre-negociación para instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados (Sección 3.1). Se investigan tres dimensiones en particular (1) la evolución de la transparencia pre-negociación antes y después de MiFID II/MiFIR, (2) la evolución de la negociación ejecutada dentro y fuera de los centros de negociación (incluyendo los IS) y (3) la evolución del uso de diferentes tipos de exenciones (*waivers*). En particular, dos conclusiones principales se pueden extraer de este análisis. Primero, el nivel de transparencia pre-negociación en los mercados distintos de acciones se mantiene limitado. En segundo lugar, las estructuras de mercado prevalentes en muchos mercados de instrumentos distintos de acciones y la compleja estructura de las exenciones para estos instrumentos y las múltiples opciones disponibles para eximir los requisitos de transparencia de pre-negociación hacen que la transparencia a tiempo real sea el último recurso.

La Sección 3.2 trata del régimen de transparencia post-negociación. La sección concluye que también el nivel de transparencia post-negociación a tiempo real permanece limitado después de la implementación de MiFID II/ MiFIR lo cual se acentúa por el complejo régimen de diferimiento que queda sujeto a la discrecionalidad de las autoridades nacionales, lo cual nos lleva a una divergencia en la aplicación de las normas en la UE. En este sentido, la propuesta de ESMA tiene el objetivo de simplificar el régimen para incrementar la transparencia post-negociación. La Sección 3.3 concluye con la obligación de negociación para derivados.

La **Sección 4** se centra en la revisión de nivel 2. En particular, la Sección 4.1 trata de la revisión del ajuste de (1) uno de los parámetros para evaluar la liquidez de los bonos y (2) del percentil utilizado para determinar los umbrales de volumen específico pre-negociación de bonos y otros instrumentos distintos de acciones. El documento

concluye con la revisión de la evaluación de la liquidez y la metodología para determinar el umbral para la exención por órdenes de elevado tamaño (LIS) en derivados sobre materias primas.

ESMA tendrá en cuenta las respuestas recibidas a esta consulta y espera publicar un informe final y enviar, si es necesario, un borrador de normas técnicas a la Comisión europea en julio de 2020.

### **3.- Envío de comentarios**

Debido a la situación extraordinaria producida por el Covid-19, ESMA ha decidido ampliar la fecha límite de esta consulta hasta el **17 de mayo de 2020**.

Los interesados deben enviar sus aportaciones a través de la web de ESMA [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu). En la página [Consultations](#) (ponga el cursor sobre la palabra para obtener el enlace) están disponibles tanto el documento de esta consulta como 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: [documentosinternacional@cnmv.es](mailto:documentosinternacional@cnmv.es)

**Dirección de Asuntos Internacionales  
CNMV  
c/ Edison 4  
28006 Madrid**