

Documento a Consulta de ESMA relativo al Informe de revisión del régimen de transparencia de MiFID II/MiFIR para acciones e instrumentos asimilados, el mecanismo de limitación del volumen (*double volumen cap*) y la obligación de negociación de acciones (STO)

[Consultation Paper on MiFID II/ MiFIR review report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares](#)

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. 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.

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 conforme a los artículos 3 a 13 de MiFIR. Para ofrecer una evaluación completa ESMA ha decidido, a iniciativa propia, incluir también una evaluación de otras disposiciones sobre transparencia importantes y, en particular, la obligación de negociación de acciones (*share trading obligation* o STO, artículo 23 de MiFIR) y las disposiciones de transparencia aplicables a internalizadores sistemáticos (IS, artículos 14-21 de MiFIR). Tras el análisis por ESMA de las respuestas recibidas, se espera enviar el informe definitivo a la Comisión Europea en julio de 2020.

Por razones prácticas, ESMA ha decidido publicar dos documentos de consulta. El documento enlazado en esta nota se centra en el régimen de transparencia aplicable a acciones e instrumentos asimilados. El informe analizando el régimen de transparencia aplicable a instrumentos distintos de acciones se publicará separadamente.

Esta Consulta sobre el régimen de transparencia aplicable a acciones e instrumentos asimilados contiene propuestas dirigidas a simplificar la estructura del régimen de

transparencia intentando mejorar, a su vez, en general, la transparencia disponible para los participantes de mercado.

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

La **Sección 3** comienza con el análisis del régimen de transparencia pre-negociación para acciones e instrumentos asimilados.

En particular, se consideran tres dimensiones: (1) la evolución de la negociación ejecutada dentro y fuera de los centros de negociación (incluyendo los IS), (2) la división entre negociación transparente y no transparente en los centros de negociación a través del uso de exenciones (*waivers*) y (3) la evolución del uso de diferentes tipos de exenciones.

Se extraen tres conclusiones principales de este análisis. Primero, contrariamente a lo esperado, considerando la introducción por MiFID II/ MiFIR de la STO para acciones, no se ha producido un cambio significativo en la cuota de volumen negociado en los centros de negociación. En segundo lugar, el volumen de negociación ejecutado en los centros de negociación ha aumentado pero el volumen ejecutado bajo exenciones resulta alto, por tanto, no hay un incremento sustancial de la transparencia en la negociación. En consecuencia, un porcentaje alto del volumen negociado en los centros de negociación no está sujeto a transparencia pre-negociación. Finalmente, el uso de exenciones ha cambiado principalmente debido a la aplicación del mecanismo *double volumen cap*. La exención por órdenes de elevado tamaño (LIS) es la más utilizada en estos momentos.

La sección 3.2 se centra en el régimen de los IS mientras que la sección 3.3 cubre el mecanismo *double volumen cap*. La sección 3.4 analiza el régimen de transparencia post-negociación para acciones e instrumentos asimilados y las secciones 3.5 y 3.6 cierran la Consulta, respectivamente, con análisis de la STO y el creciente volumen negociado en las subastas de cierre.

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 **14 de abril de 2020**.

Los interesados deben enviar sus aportaciones a través de la web de ESMA 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

Dirección de Asuntos Internacionales
CNMV
c/ Edison 4

28006 Madrid