



Informe final con proyectos de normas técnicas de regulación e implementación de MiFID II/MiFIR. Noviembre 2015.

ESMA ha publicado, con fecha 28/septiembre/2015, un conjunto de **28 normas técnicas de regulación e implementación** que desarrollan diversas disposiciones de la nueva Directiva 2015/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante MiFID II) y del Reglamento sobre los mercados financieros y por el que se modifica el Reglamento 648/2012 EMIR (en adelante MiFIR). ESMA publicó sobre estas mismas normas técnicas un documento de debate (mayo 2014) y dos documentos a consulta (diciembre de 2014 y febrero de 2015) y, en este informe final, ESMA describe sus propuestas finales junto con las razones de su opción legislativa para cada apartado de las normas técnicas.

Estas normas técnicas se publican al mismo tiempo que las normas técnicas de desarrollo del Reglamento de Abuso de Mercado y que las del Reglamento de Depositarios Centrales de Valores. Este importante conjunto de normas técnicas constituyen la base del funcionamiento práctico de los mercados financieros europeos. Los 28 proyectos de normas técnicas de desarrollo de MiFID II/MiFIR tienen los objetivos generales siguientes: 1) incrementar la transparencia, lo que supone un gran impacto especialmente en los mercados de renta fija, 2) mejorar la eficiencia y seguridad de los mercados, destacando entre los nuevos requisitos los establecidos para los negociadores de alta frecuencia (*high frequency traders*) y 3) aumentar la protección del inversor.

Las normas técnicas, de entre las que se destacan algunos aspectos clave, se agrupan en las áreas siguientes:

1. Mayor transparencia. (Normas 1-5)

- Aplicación de los requisitos de transparencia pre y post negociación a instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados, es decir, a bonos, obligaciones, titulaciones, derechos de emisión y derivados.

- Evaluación de la liquidez (importe nominal medio diario o media de transacciones diarias) en el concepto de “mercado líquido” para la instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados a los efectos de la aplicación de la exención de los requisitos de pre transparencia, de la publicación diferida de datos de las operaciones y de la obligación de los internalizadores sistemáticos de hacer públicas las cotizaciones en firme.

- Obligación para las Empresas de Servicios de Inversión de negociación de acciones (admitidas a negociación en un mercado regulado o en un centro de negociación) en un mercado regulado, Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) o internalizador sistemático a no ser que esa negociación sea no sistemática o se lleven a cabo entre contrapartes elegibles y/o profesionales y no contribuyan al proceso de formación de precios.

- Obligación para ciertas categorías de derivados de negociar en mercados regulados, SMN o Sistemas Organizados de Contratación (SOC).

- Establecimiento de un doble mecanismo de limitación del volumen negociado bajo las excepciones (*waivers*) de operaciones efectuadas bajo la modalidad tanto de precios referenciados como de operaciones negociadas para garantizar que las exenciones a los requisitos de transparencia para acciones e instrumentos similares no entorpezcan innecesariamente el proceso de formación de precios. Esta doble limitación consiste en que el porcentaje de la negociación en un centro de negociación y la negociación total en toda la UE bajo esas excepciones no podrán superar, respectivamente, el 4% y el 8% del volumen total de negociación de dicho instrumento en ese y en todos los centros de negociación en la UE en los 12 meses anteriores respectivamente.

- Obligación de comunicación de las posiciones en derivados sobre materias primas por categoría de titulares.

2. Mejora de la eficiencia y seguridad de los mercados. (Normas 6-26)

- Tests para determinar cuándo una actividad debe considerarse o no auxiliar de la principal a nivel de grupo de forma que si las actividades de inversión especulativa en derivados sobre commodities de una empresa no financiera dentro de un grupo no es auxiliar sino principal, dicha actividad debe estar sujeta a MiFID II. Se proponen dos métodos: market share test o cuota de mercado de la actividad auxiliar respecto del mercado del instrumento, o main business test o cómo de auxiliar es la actividad en comparación con la actividad principal de la empresa.

- Nuevo régimen de limitación de las posiciones en derivados de materias primas.

- Regulación de la negociación algorítmica: fijación de los requisitos de organización para las Empresas de Servicios de Inversión y centros de negociación.

- Condiciones -entre ellas, los requisitos de compensación de contratos económicamente equivalentes- del acceso no discriminatorio a las Entidades de Contrapartida Central y a los centros de negociación, y las condiciones en las que se concede el acceso a índices de referencia con el objetivo, en todos los casos, de aumentar el nivel de competencia en el mercado.

- Obligación de los gestores de centros de negociación de poner a disposición del público por separado los datos de transparencia pre-negociación y post-negociación en condiciones comerciales razonables.

3. Mayor protección del inversor. (Normas 27-28)

- Mejora de la información a proporcionar al cliente en relación con la obligación de ejecutar las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente.

El informe final se ha presentado a la Comisión Europea el 28 de septiembre de 2015. La Comisión dispone de tres meses para decidir si refrenda las normas técnicas.

Link de interés:

[Informe final con el proyecto de normas técnicas de regulación e implementación de MiFID II/MiFIR.](#)