



Consejo de la  
Unión Europea

Bruselas, 17 de enero de 2022  
(OR. en)

5392/22

EF 13  
ECOFIN 44  
DELECT 8

### NOTA DE TRANSMISIÓN

---

De:	Por la secretaria general de la Comisión Europea, D. <sup>a</sup> Martine DEPREZ, directora
Fecha de recepción:	13 de enero de 2022
A:	D. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretario general del Consejo de la Unión Europea
N.º doc. Ción.:	C(2022) 52 final
Asunto:	REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN de 12.1.2022 por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 en lo que respecta al ajuste de los umbrales de liquidez y los percentiles de transacción utilizados para determinar el tamaño específico del instrumento aplicable a determinados instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados

---

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – C(2022) 52 final.

---

Adj.: C(2022) 52 final



Bruselas, 12.1.2022  
C(2022) 52 final

**REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN**

**de 12.1.2022**

**por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 en lo que respecta al ajuste de los umbrales de liquidez y los percentiles de transacción utilizados para determinar el tamaño específico del instrumento aplicable a determinados instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

## EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

### 1. CONTEXTO DEL ACTO DELEGADO

El Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros (MiFIR)<sup>1</sup> introdujo requisitos exhaustivos de transparencia prenegociación y postnegociación con respecto a las operaciones tanto con acciones e instrumentos asimilados como con instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados (bonos y derivados). Varios de estos requisitos se completan con normas técnicas de regulación elaboradas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM). El Reglamento Delegado (UE) 2017/583 («NTR 2»)<sup>2</sup> establece normas técnicas de regulación sobre los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados.

En particular, proporciona la metodología para evaluar la liquidez de los bonos y el tamaño específico del instrumento. Tanto la liquidez como el tamaño específico del instrumento son pertinentes para la aplicación de aplazamientos y exenciones de las obligaciones de transparencia. Los instrumentos ilíquidos pueden acogerse a una exención de la transparencia prenegociación sobre la base del artículo 9, apartado 1, letra c), del MiFIR, y a un aplazamiento de la transparencia postnegociación sobre la base del artículo 11, apartado 1, letra b), del MiFIR. Cuando el volumen de una orden sea superior al tamaño específico del instrumento, de conformidad con el artículo 9, apartado 1, letra b), del MiFIR, existe una exención prenegociación en caso de que la orden se realice a través de un «sistema de solicitud de cotización» o un «sistema de negociación de viva voz» y, sobre la base del artículo 11, apartado 1, letra c), un aplazamiento postnegociación, con independencia de los sistemas de negociación que se utilicen.

Por lo que respecta tanto a la metodología para calcular la liquidez de los bonos como, en lo relativo a la transparencia prenegociación, al tamaño específico de los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados, incluidos los bonos, la NTR 2 introdujo un enfoque gradual en el que la AEVM evalúa anualmente, durante cuatro años, si se justifica pasar a la fase siguiente, más estricta. Tras adoptar el paso de la fase 1 a la fase 2 este año, actualmente está activa la fase 2.

La AEVM presentó su segunda evaluación anual<sup>3</sup> el 23 de julio de 2021 y recomienda pasar a la fase 3 para avanzar hacia un entorno de negociación de los bonos más transparente. Cabe señalar que, por lo que se refiere al tamaño específico del instrumento, la AEVM solo evaluó el paso a la fase 3 con respecto a los bonos, no con respecto a otros instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados. Esto se debe a que la AEVM todavía no dispone de datos suficientes para estas otras clases de instrumentos.

---

<sup>1</sup> Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (MiFIR) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

<sup>2</sup> Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados (DO L 87 de 31.3.2017, p. 229).

<sup>3</sup> El documento completo puede consultarse en la siguiente dirección: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596\\_mifid\\_ii\\_mifir\\_annual\\_report\\_2021.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596_mifid_ii_mifir_annual_report_2021.pdf).

## **2. CONSULTAS PREVIAS A LA ADOPCIÓN DEL ACTO**

De conformidad con el artículo 10 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, la AEVM ha llevado a cabo una consulta pública sobre los proyectos de normas técnicas de regulación. El 11 de mayo de 2021 se publicó un documento de consulta en el sitio web de la AEVM. El período de consulta finalizó el 11 de junio y se recibieron un total de 16 respuestas. Además, la AEVM solicitó la opinión del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Valores y Mercados, establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento de la AEVM.

Junto con los proyectos de normas técnicas, y de conformidad con el artículo 10, apartado 1, párrafo tercero, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, la AEVM presentó su evaluación, que incluye un análisis de los costes y beneficios relacionados con dichos proyectos<sup>4</sup>.

## **3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL ACTO DELEGADO**

En primer lugar, el proyecto de Reglamento Delegado tiene por objeto pasar a la fase 3 por lo que respecta a la evaluación de la liquidez de los bonos. En la actualidad, se considera que los bonos son líquidos si: el importe nominal medio diario negociado es de al menos 100 000 EUR; el número medio diario de transacciones es de al menos 10; y se han ejecutado transacciones en al menos el 80 % de los días del último trimestre. Solo el número medio diario de transacciones está sujeto a la introducción gradual. Las cuatro fases corresponden a 15 (fase S1), 10 (fase S2), 7 (fase S3) y 2 (fase S4). Dentro de estos parámetros, el importe de los bonos líquidos entre el primer trimestre de 2020 y el cuarto trimestre de 2020 se situó entre el 1,57 % y el 2,58 % del total del mercado de bonos, sin incluir el Reino Unido. El paso a la fase 3 significa que el número medio diario de transacciones se reducirá de 10 a 7, lo que dará lugar a un aumento previsto de las anteriores cifras, que pasarían a situarse entre el 2,31 % y el 3,44 %. A tal efecto, es conveniente sustituir las disposiciones del artículo 17, apartado 1, de la NTR 2.

En segundo lugar, el proyecto de Reglamento Delegado tiene por objeto pasar a la fase 3 con respecto al tamaño específico del instrumento. El tamaño específico del instrumento es bien un umbral fijo del importe nominal diario negociado (de 200 000 o 300 000 EUR, dependiendo del tipo de bono), bien el importe que se sitúa por encima del percentil 40 (fase S2) del importe nominal diario real negociado, si este valor es superior. En el caso de los bonos de empresa, esto significa, sobre la base de los datos de 2020, excluido el Reino Unido, que la exención prenegociación basada en el tamaño específico del instrumento se aplica a las operaciones de un importe igual o superior a 400 000 EUR. En el caso de los bonos soberanos, esta cifra es de 900 000 EUR. Pasar a la fase 3 significa que el percentil 40 será sustituido por el percentil 50, aumentando así el umbral por encima del cual será posible beneficiarse de una exención de la transparencia prenegociación a 600 000 EUR y a 1 500 000 EUR, respectivamente. A tal efecto, es conveniente sustituir las disposiciones del artículo 17, apartado 3, de la NTR 2.

---

<sup>4</sup> Véase la nota 3.

# REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 12.1.2022

**por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 en lo que respecta al ajuste de los umbrales de liquidez y los percentiles de transacción utilizados para determinar el tamaño específico del instrumento aplicable a determinados instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012<sup>5</sup>, y en particular su artículo 9, apartado 5, párrafo tercero,

Considerando lo siguiente:

- (1) El Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión<sup>6</sup> establece los requisitos de transparencia aplicables a los bonos, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados. Con el fin de garantizar una aplicación fluida de estos requisitos, dicho Reglamento Delegado introdujo una aplicación anual gradual de determinados umbrales de transparencia a lo largo de cuatro años, a partir de 2019. Esa aplicación gradual permite ampliar progresivamente la aplicación de las obligaciones de transparencia correspondientes. Se trata, en particular, del criterio del «número medio diario de transacciones» utilizado para determinar los bonos para los que existe un mercado líquido y los percentiles de transacción utilizados para determinar el tamaño específico del instrumento, que permite eximir de las obligaciones de transparencia prenegociación.
- (2) Con ese enfoque de aplicación gradual, pasar a la fase siguiente no es automático. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) debe presentar a la Comisión su evaluación anual de la conveniencia de pasar a la siguiente fase. La evaluación de la AEVM debe analizar la evolución de los volúmenes de negociación de los instrumentos financieros en cuestión en la fase actual y anticipar el impacto que podría tener el paso a la siguiente fase tanto en la liquidez disponible como en los participantes en el mercado. Si está justificado, la AEVM debe presentar, junto con su informe, una norma de regulación revisada que ajuste el umbral de cara a la fase siguiente.

---

<sup>5</sup> DO L 173 de 12.6.2014, p. 84.

<sup>6</sup> Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados (DO L 87 de 31.3.2017, p. 229).

- (3) La AEVM presentó su evaluación y las normas de regulación revisadas a la Comisión el 22 de julio de 2021. La AEVM concluye que, entre el primer y el cuarto trimestre de 2020, entre el 1,57 % y el 2,58 % de los bonos negociados se consideraron líquidos con arreglo a los criterios aplicables en la fase S2. Pasar a la fase S3 significa un aumento de aproximadamente el 40 %.
- (4) Por lo que se refiere al tamaño específico del instrumento, la AEVM concluye que pasar de la fase S2 a la S3 afectará principalmente a la negociación de bonos soberanos y otros bonos públicos, ya que el mayor aumento corresponderá a esos instrumentos. Sin embargo, esos instrumentos suelen negociarse en una horquilla de entre 3 y 6 millones EUR. Por consiguiente, la AEVM considera que pasar a la fase S3 mantendría el tamaño específico del instrumento prenegociación lo suficientemente bajo como para proteger a los proveedores de liquidez del impacto en el mercado de las grandes órdenes, garantizando al mismo tiempo que los bonos más líquidos estén sujetos a la transparencia prenegociación.
- (5) Teniendo en cuenta la evaluación realizada por la AEVM y el limitado nivel de transparencia de los mercados de bonos, los efectos limitados para la competencia en el mercado y el hecho de que el umbral seguiría siendo lo suficientemente bajo como para proteger a los proveedores de liquidez del impacto potencial en el mercado de las grandes órdenes, es conveniente pasar a la fase S3 tanto en lo que respecta a los bonos para los que existe un mercado líquido como en lo que respecta al tamaño específico del instrumento correspondiente a los bonos. El paso a la fase S3 aumentará previsiblemente el nivel de transparencia existente en el mercado de bonos sin tener un impacto negativo en la liquidez.
- (6) Procede, por tanto, modificar el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 en consecuencia.
- (7) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación presentados por la AEVM a la Comisión.
- (8) La AEVM ha llevado a cabo una consulta pública abierta sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los costes y beneficios potenciales correspondientes y ha recabado el dictamen del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Valores y Mercados, establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>7</sup>.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

#### *Artículo 1*

#### **Modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/583**

El artículo 17 del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 se modifica como sigue:

- a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

« 1. En la determinación de los bonos para los que no exista un mercado líquido a efectos del artículo 6, y de conformidad con el método especificado en el artículo 13, apartado 1, letra b), el enfoque del criterio de liquidez «número medio diario de

---

<sup>7</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

transacciones» consistirá en aplicar el «número medio diario de transacciones» correspondiente a la fase S3 (7 transacciones diarias).»;

b) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. En la determinación del tamaño específico del instrumento financiero a efectos del artículo 5, y de conformidad con el método especificado en el artículo 13, apartado 2, letra b), inciso i), el enfoque del percentil de transacción aplicable consistirá en aplicar el percentil de transacción correspondiente a la fase S3 (percentil 50).

En la determinación del tamaño específico del instrumento financiero a efectos del artículo 5, y de conformidad con el método especificado en el artículo 13, apartado 2, letra b), incisos ii) a iv), el enfoque del percentil de transacción aplicable consistirá en aplicar el percentil de transacción correspondiente a la fase S1 (percentil 30).».

### *Artículo 2*

#### **Entrada en vigor**

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el 12.1.2022

*Por la Comisión*  
*La Presidenta*  
*Ursula VON DER LEYEN*