COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 25.11.2021
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos de mercado, la eliminación de obstáculos al establecimiento de un sistema de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por la transmisión de órdenes de clientes

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final} - {SWD(2021) 347 final}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

Esta iniciativa forma parte de una serie de medidas para hacer efectiva la Unión de los Mercados de Capitales (UMC). Su objetivo es capacitar a los inversores, en particular a los pequeños inversores y a los inversores minoristas[1], permitiéndoles acceder a los datos de mercado necesarios para invertir más fácilmente en acciones o bonos y reforzando las infraestructuras del mercado de la UE. Esto contribuirá también a aumentar la liquidez del mercado, facilitando a su vez que las empresas obtengan financiación en los mercados de capitales. Con el fin de cumplir su objetivo de fomentar un mercado único real y eficiente a efectos de negociación, la Comisión ha definido tres ámbitos prioritarios para la revisión: mejorar la transparencia y la disponibilidad de los datos de mercado, mejorar la igualdad de condiciones entre los centros de ejecución y garantizar que las infraestructuras del mercado de la UE puedan seguir siendo competitivas a nivel internacional. Esta iniciativa va acompañada de una propuesta de modificación de la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID) y está incluida en el programa de trabajo de la Comisión para 2020.

En su Comunicación titulada «Sistema económico y financiero europeo: fomentar la apertura, la fortaleza y la resiliencia», de 19 de enero de 2021[2], la Comisión Europea confirmó su intención de proponer la mejora, simplificación y mayor armonización de la transparencia de los mercados de capitales, como parte de la revisión del marco de la MiFID II y el MiFIR (marco MiFID/MiFIR). En el contexto más amplio de los esfuerzos destinados a reforzar el papel internacional del euro, la Comisión anunció que dicha reforma incluiría el diseño y la aplicación de un sistema de información consolidada, en particular para las emisiones de obligaciones de empresa, con el objetivo de aumentar la liquidez de la negociación secundaria[3] de los instrumentos de deuda denominados en euros.

En cuanto a la creación de un sistema de información consolidada, en el Plan de Acción para la UMC de 2020[4], la Comisión anunció que presentaría una propuesta legislativa antes de finales de 2021 para *crear una base de datos centralizada* destinada a proporcionar, para las acciones y los instrumentos financieros asimilados, una visión global de los datos de mercado, en particular sobre los precios y el volumen de valores negociados en toda la Unión en una multitud de centros de negociación. Esta base de datos centralizada, también denominada «sistema de información consolidada»[5], tendría como objetivo «mejorar la transparencia general de los precios en todos los centros de negociación».

---

1 Los inversores minoristas comprenden un amplio espectro de inversores no profesionales.

2 https://ec.europa.eu/info/publications/210119-economic-financial-system-communication_en.

3 Negociación secundaria: la actividad del mercado de capitales que tiene lugar después de la emisión de un instrumento financiero. La emisión puede hacerse, por ejemplo, mediante una oferta pública inicial (OPI).

4 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN.

5 El concepto de sistema de información consolidada («consolidated tape», en inglés) tiene su origen en los mercados de renta variable de los Estados Unidos y se remonta a finales de la década de 1970, cuando la cinta magnética («tape») se utilizaba como medio de grabación para almacenar datos. Mientras que en la actualidad todavía se utiliza cinta magnética para el almacenamiento de datos a largo plazo (copias de seguridad y archivo), en la década de 1970 este fue el principal medio de almacenamiento.

- **Problemas que la presente propuesta pretende abordar**

La presente propuesta pretende abordar el riesgo de liquidez y de ejecución de operaciones. El primero se refiere al riesgo de que no haya suficiente profundidad de mercado (es decir, compradores y vendedores dispuestos a negociar) y el segundo a la incapacidad de ejecutar una operación a un precio determinado o en un período de tiempo determinado. Ambos se deben a la falta de información correcta y oportuna sobre los precios y los volúmenes de negociación disponibles para los valores negociados, así como al riesgo de que la insuficiente transparencia afecte al panorama de negociación de acciones y a la competitividad de la UE como centro financiero.

Como se señala en el estudio de Market Structure Partners (MSP) sobre la creación de un sistema de información consolidada de la UE[6], el riesgo de liquidez es consecuencia de la necesidad de navegar por los fragmentados mercados de ejecución de la Unión a fin de identificar los intereses de compra y venta para ejecutar una operación en su totalidad. A falta de una imagen completa de toda la liquidez disponible, algunos inversores podrían no estar en condiciones de ejecutar todas las operaciones, o solo ejecutar operaciones en parte o a un precio menos atractivo. El coste económico de una transparencia imperfecta del mercado puede medirse tanto en términos de «déficit en la ejecución» (es decir, las operaciones se ejecutan a precios que no reflejan la mejor oferta de venta o de compra disponible) como en términos de pérdida de oportunidades de negociación y de inversión. Estos costes van en contra de los objetivos de la UMC, que consisten en favorecer el buen funcionamiento, la liquidez y la integración de los mercados de capitales.

El impacto de la fragmentación del mercado, especialmente entre los distintos países, es especialmente grave para los gestores de activos y bancos más pequeños, que no tienen las mismas posibilidades de acceder a la información sobre los datos de mercado en múltiples centros que los sofisticados participantes en el mercado, como los grandes bancos de inversión «del lado de la oferta» o los creadores de mercado electrónicos. La falta de información sobre el mercado conlleva el riesgo de decisiones de inversión imprudentes que podrían evitarse si se dispusiera de una visión completa del mercado.

En los **mercados de renta variable**, los gestores de activos entrevistados en el marco del estudio realizado por MSP estiman que el coste anual de no tener una visión completa y precisa de los datos de mercado (definido como «deslizamiento») oscila entre 0 y 1,0 puntos básicos de su valor de negociación anual. Algunos entrevistados estimaron este coste anual incluso por encima de 5,0 puntos básicos. Los encuestados en el estudio de MSP hacen diferentes estimaciones sobre el coste de tener una visión imperfecta del mercado. Estos costes estimados podrían ser menores cuanto mayor sea la empresa y mayores sean los recursos de que dispone para recopilar y depurar los datos. Aplicando estas estimaciones al valor de negociación anual de las acciones europeas, el coste total de no disponer de una visión exacta de los mercados de renta variable puede ascender a 10 600 millones EUR anuales, mientras que casi un tercio de los encuestados indica que el coste se sitúa entre 500 y 1 000 millones EUR anuales[7].

---

6 MSP (2020), Estudio sobre la creación de un sistema de información consolidada de la UE, encargado por la Comisión Europea. https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830.

7 Estudio MSP, figura 14, p. 42.

En los **mercados de renta fija**, los gestores de activos estiman que el coste derivado de la falta de datos de mercado consolidados y precisos para sus estrategias anuales de negociación oscila entre 0 y 5 puntos básicos[8].

Los riesgos de liquidez y ejecución de operaciones también son generalizados en los mercados de derivados que no se negocian en centros de negociación (también denominados «operaciones extrabursátiles» u «OTC»). Los mercados de derivados extrabursátiles son mercados de intermediarios en los que los grandes bancos internacionales ofrecen a sus clientes contratos a medida, por ejemplo, para tomar una posición a fin de protegerse frente a futuros movimientos de precios (cobertura). La transparencia post-negociación en los mercados extrabursátiles es muy reducida. El informe estadístico anual de 2020 de la AEVM[9] muestra que los derivados extrabursátiles siguen representando el 85 % del valor nocional de los derivados negociados en la Unión (y el 15 % restante se negocia en mercados regulados). Dado que actualmente no existe una visión pública consolidada de los precios de los derivados extrabursátiles, el elevado porcentaje de negociación extrabursátil contribuye a la opacidad en la fijación de precios de estos derivados y, en consecuencia, a que se produzcan asimetrías de información que perjudican principalmente a los participantes en el mercado más pequeños.

La ausencia de datos de mercado consolidados impide también valoraciones precisas de carteras y reduce la precisión de los índices de todas las clases de activos (los índices de referencia europeos de renta variable, renta fija y derivados son menos fiables). La mayoría de los inversores tienen preferencia por los valores de elevada capitalización, como pone de manifiesto el gran número de índices de inversión que se centran en empresas cotizadas de elevada capitalización (por ejemplo el DJ 100, el S&P 500 o el STOXX 600). La ineficiencia informativa se traduce en menos índices que incluyan empresas de menor capitalización y, en consecuencia, menos fondos vinculados a índices que canalicen capital hacia emisores de menor capitalización (por ejemplo, a través de fondos cotizados que repliquen un índice de mediana o pequeña capitalización).

Desequilibrio en el panorama de la negociación de acciones: otro factor que subyace a la reforma propuesta es la necesidad de garantizar que la negociación de acciones en centros de negociación que operan de manera transparente (en los que existe transparencia pre-negociación) en la UE esté aproximadamente en consonancia con las ratios observadas en otros centros financieros internacionales. Los mercados de valores sostienen que la disminución de su cuota de mercado en la negociación de valores es perjudicial para el desarrollo de los mercados de capitales de la Unión, ya que solo los mercados organizados y los sistemas multilaterales de negociación (en adelante, «SMN») ofrecen plena transparencia sobre las ofertas de compra y venta (datos pre-negociación) y sobre las operaciones completadas (datos post-negociación) y contribuyen a la formación de precios. Por otra parte, los bancos y las empresas de inversión sostienen que las plataformas transparentes han mantenido e incluso aumentado la cuota de mercado en la UE. Existe un consenso sobre la importancia de mantener un equilibrio entre los mercados de valores tradicionales, las plataformas de negociación alternativas, los bancos de inversión y otros agentes que proporcionan sistemas de negociación. Por lo tanto, la revisión incluirá modificaciones destinadas a mantener este equilibrio.

---

8 Estudio MSP, figura 15, p. 43.

9 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1355_mifid_asr.pdf.

Competitividad de los mercados financieros de la UE: algunas disposiciones del marco regulador actual han creado inseguridad jurídica para los participantes en el mercado. Las disposiciones de acceso abierto para los derivados negociados en mercados regulados han sido suspendidas varias veces por los colegisladores por diversas razones. La Comisión considera necesario suprimir estas disposiciones con el fin de fomentar la competencia, la innovación y el desarrollo de los derivados negociados en mercados regulados en la UE, por una parte, y de reforzar la capacidad de compensación en la UE, por otra. También reflejará la ya antigua tendencia internacional de integración vertical entre la negociación y la compensación para estos tipos de derivados. La lógica que subyace a esta tendencia es que la obligación de acceso abierto no favorece la innovación en los derivados negociados en mercados regulados, ya que esta norma elimina los incentivos para lanzar nuevos contratos de este tipo de derivados si los competidores no tienen que realizar la inversión inicial. Del mismo modo, los mercados organizados ya no estarían obligados a aceptar que las cámaras de compensación no afiliadas garantizaran sus operaciones post-negociación. Esta propuesta también precisaría la delimitación de la obligación de negociación de acciones para limitarla claramente a los ISIN de la UE. Además, la propuesta introduciría la posibilidad de suspender la obligación de negociación de derivados para determinadas empresas de servicios de inversión que estarían sujetas a obligaciones solapadas al interactuar con contrapartes de fuera de la UE en plataformas de fuera de la UE.

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

La iniciativa se basa en las normas vigentes que rigen la participación en los mercados de capitales de la Unión Europea y las mejora. En 2007, la **MiFID I**[10] introdujo competencia en el mercado de negociación de acciones. Las versiones posteriores de la MiFID ampliaron la competencia a la negociación de categorías de activos distintos de acciones e instrumentos asimilados, como bonos y derivados. La consecuencia es que, cuando un intermediario o inversor desea ejecutar una orden de compra o venta de un activo, puede elegir entre diferentes centros, como mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación (SMN), *dark pools*[11] e internalizadores sistemáticos.

Desde la aplicación de la MiFID I, el número combinado de centros multilaterales e internalizadores sistemáticos de todas las clases de activos del EEE aumentó en 344, hasta un total de 476[12]. Cada centro de negociación publica informes de datos de mercado independientes. Poco después de la aplicación de la MiFID I, la cuestión de la fragmentación de los datos de mercado y los monopolios de datos de mercado[13] salieron a la luz, principalmente en los mercados de renta variable.

---

10 Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO L 145 de 30.4.2004, p. 1).

11 *Dark pools*: (partes específicas de) SMN o mercados regulados que no aplican la transparencia pre-negociación debido al uso de exenciones de transparencia pre-negociación.

12 Los datos se basan en las cifras de 2021 del registro de la AEVM de entidades de la MiFID. Véase en el anexo 4 la imagen del mercado en las principales clases de activos.

13 Copenhagen Economics (2018), *Pricing of market data* («Fijación de precios de los datos de mercado»).

El **MiFIR**[14], en aplicación desde el 3 de enero de 2018, reconoce los beneficios de la transparencia y de la consolidación de los datos de mercado para la comunidad de inversores.

Para mantener un panorama de negociación equilibrado sería positivo realizar algunos ajustes a las normas de transparencia que rigen la negociación en los mercados organizados, así como en las plataformas alternativas o a través de internalizadores sistemáticos (bancos de inversión y creadores de mercado). Se considera que el recurso a determinadas exenciones de las normas de transparencia es una de las causas del porcentaje relativamente bajo de operaciones con acciones que se ejecutan en centros con precios transparentes. El Reglamento actual ya contiene normas para frenar el uso de las exenciones más utilizadas de las normas de transparencia. Normas como la «doble limitación del volumen» tienen por objeto fijar un límite superior (tope) al importe de las acciones que los participantes en el mercado pueden negociar con una exención de las normas de transparencia. Estas disposiciones, además de requerir muchos recursos por parte de los reguladores para su administración, han demostrado ser rígidas e introducir colectivamente una complejidad innecesaria en el funcionamiento de los mercados de renta variable. Por lo tanto, la revisión tiene previsto racionalizar la compleja interacción entre las exenciones de las normas de transparencia y la doble limitación del volumen.

Además, por lo que respecta a la consolidación de datos, el MiFIR ya incluye el concepto de «proveedor de información consolidada» (en lo sucesivo, «PIC»)[15]. La idea subyacente a un PIC es que los mercados organizados y los centros alternativos de negociación enviasen flujos de datos en tiempo real a un PIC acreditado. Este PIC pondría a disposición del público exactamente la misma información, a un coste denominado «razonable», utilizando etiquetas de datos y formatos idénticos.

Las normas actuales en materia de información consolidada recurren a los agentes privados (consolidadores competidores) para consolidar los datos de mercado de diversos centros de ejecución. Sobre la base de las disposiciones del MiFIR, puede haber varios PIC competidores, pero también puede haber un único PIC, en caso de que no exista oferta de varios proveedores. Hasta la fecha, esto no ha ocurrido por diversas razones.

La reforma del MiFIR propuesta aborda las razones de que no exista oferta de ningún PIC. Modifica las disposiciones del MiFIR en materia de información consolidada para facilitar que exista un PIC para cada categoría de activos (acciones, fondos cotizados, bonos y derivados).

- **Coherencia con otras políticas de la Unión**

La política de servicios financieros de la Unión Europea fomenta la transparencia y la competencia. Estos objetivos de la política se extienden a los datos básicos de mercado. Como parte del plan de acción de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC), la Unión aspira a crear una visión integrada de los mercados de negociación de la UE. Un sistema de información consolidada proporcionará datos consolidados sobre los precios y el volumen de los valores negociados en la UE, mejorando así la transparencia general de los precios en

[14] 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 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

[15] Las disposiciones relativas a los PIC se introdujeron inicialmente en la MiFID II, pero han sido trasladadas al MiFIR, cuyos cambios entran en vigor el 1 de enero de 2022.

todos los centros de negociación. También dará acceso a los inversores a una información de mercado considerablemente mejorada a nivel paneuropeo.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

• Base jurídica

El marco MiFID/MiFIR es el código normativo que rige la participación en los mercados de capitales europeos. Se compone de la Directiva 2014/65/UE (MiFID II) y del Reglamento (UE) n.º 600/2014 (MiFIR). La base jurídica para la adopción del MiFIR es el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. La propuesta tiene por objeto mejorar la calidad y la consolidación de los datos de mercado mediante la modificación de las normas vigentes del MiFIR sobre datos de mercado. Por lo tanto, la reforma propuesta también debe inscribirse en el ámbito de la misma base jurídica.

En particular, el artículo 114 del TFUE confiere al Parlamento Europeo y al Consejo competencias para adoptar las medidas relativas a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros que tengan por objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior. El artículo 114 del TFUE permite a la UE adoptar medidas no solo para eliminar los obstáculos actuales al ejercicio de las libertades fundamentales, sino también para evitar, si son previsibles de forma suficiente y concreta, la aparición de tales obstáculos, incluidos aquellos que dificultan que los operadores económicos, incluidos los inversores, aprovechen plenamente los beneficios del mercado interior. Así pues, el artículo 114 del TFUE es la base jurídica adecuada para abordar los obstáculos a la consolidación de datos resultantes de (1) fuentes fragmentadas de datos de mercado; (2) normas de notificación de datos de mercado poco claras y (3) sistemas complejos de licencias de datos de mercado. Estos son los principales factores que impiden una visión consolidada de la liquidez en la negociación en toda la Unión.

Más concretamente, la persistente falta de una base de datos centralizada que muestre los datos de mercado de los valores negociados en centros de negociación de la UE impediría a los inversores de la UE, a excepción de los muy sofisticados, tener una visión consolidada de dónde encontrar las mejores oportunidades de inversión. Esto perpetuaría las asimetrías de información actuales que impiden a los inversores beneficiarse plenamente del mercado único. Por lo tanto, la utilización del artículo 114 del TFUE parece la base jurídica más adecuada para abordar estos problemas de manera global y uniforme y evitar la fragmentación del mercado.

• Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)

De acuerdo con el artículo 5, apartado 3, del TFUE sobre el principio de subsidiariedad, la intervención a nivel de la UE solo debe tener lugar cuando los objetivos no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros y, por consiguiente, debido a su dimensión o a los efectos de la acción pretendida, puedan lograrse mejor a nivel de la Unión.

Los mercados de negociación de diversas clases de instrumentos financieros están repartidos por toda la Unión. La consolidación de los datos de mercado publicados por estos centros de negociación requiere un código normativo aplicable en toda la Unión. Las medidas adoptadas por los distintos Estados miembros no abordarían eficazmente la necesidad de consolidar los datos de mercado en toda la Unión. Los Estados miembros podrían intentar armonizar las normas de notificación de datos de mercado y las condiciones de concesión de licencias aplicables a un consolidador de datos de mercado mediante la legislación nacional. Las

iniciativas nacionales no pueden abordar los problemas derivados de la fragmentación de los datos de mercado en toda la Unión.

Los distintos Estados miembros podrían adoptar normas diferentes u optar por diferentes sistemas de concesión de licencias aplicables a un consolidador de datos de mercado. Algunos Estados miembros podrían no tomar medida alguna. Dado que la consolidación de los datos de mercado debe funcionar en toda la Unión, es más eficaz y eficiente abordar las normas de notificación y las condiciones de concesión de licencias de datos, necesarias para la obtención de una visión consolidada de todos los mercados de negociación, a escala de la Unión. La normalización de los informes de datos y de las condiciones de concesión de licencias solo se aplicaría a la notificación al proveedor de información consolidada sobre datos de mercado. Por ejemplo, las licencias de datos de mercado que no se refieran a la aportación de información consolidada no estarían sujetas a las normas propuestas.

- **Proporcionalidad**

La armonización propuesta de las normas sobre datos de mercado y de las condiciones de concesión de licencias para el suministro de datos de mercado a los proveedores de información consolidada no va más allá de lo necesario para alcanzar los objetivos establecidos. Un mosaico de normas nacionales sobre cualquiera de las medidas contenidas en la presente propuesta no permitiría alcanzar los objetivos declarados de consolidación de los datos de mercado para que esta información sea accesible a un grupo más amplio de participantes en el mercado. Abordar los problemas de la calidad de los datos de mercado y la complejidad de la concesión de licencias de datos de mercado requiere la armonización propuesta de las notificaciones de datos de mercado y el uso obligatorio de estas normas de notificación para suministrar datos de mercado al proveedor de información consolidada.

- **Elección del instrumento**

La modificación del Reglamento MiFIR es el instrumento jurídico más adecuado para resolver los problemas derivados de la falta de una visión consolidada de los datos básicos de mercado en los mercados de la UE, ya que permite modificar determinadas disposiciones del MiFIR y añadir nuevos requisitos específicos. El uso de un Reglamento, que es directamente aplicable sin necesidad de legislación nacional, limitará la posibilidad de que las autoridades competentes adopten medidas divergentes a nivel nacional y garantizará un enfoque coherente y una mayor seguridad jurídica en toda la UE (por ejemplo, para la aportación obligatoria de datos básicos de mercado procedentes de mercados organizados de distintos Estados miembros).

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

- **Evaluaciones *ex post* / controles de la adecuación de la legislación existente**

La primera consulta de las partes interesadas realizada por la Comisión tras el comienzo de la aplicación de las normas del marco MiFID/MiFIR en enero de 2018 se llevó a cabo entre febrero y mayo de 2020 (véase más adelante). Puso de manifiesto que la mayoría de los inversores no tienen una visión completa de los precios y los volúmenes disponibles (es decir, de la liquidez) a la hora de decidir invertir en los mercados de capitales de la Unión.

La consulta reflejó que los productos de datos de mercado específicos de los mercados organizados (datos protegidos) que han surgido en el marco de la MiFID I y del marco

MiFID/MiFIR no ofrecen una visión consolidada de todos los mercados de negociación. La liquidez disponible en los mercados alternativos (sistemas multilaterales de negociación/sistemas organizados de contratación) y a través de bancos de inversión que negocian instrumentos financieros de su cartera (internalizadores sistemáticos) no se presenta en estos flujos de datos protegidos. Esto crea importantes obstáculos a la información, ya que los volúmenes en estas plataformas alternativas pueden representar hasta el 50 % del volumen de negociación en cualquier día de negociación dado.

Los agentes de valores y las sociedades de valores y bolsa tienen la responsabilidad de ofrecer una «ejecución por lo mejor», que significa conseguir la operación más ventajosa en términos de precio y los costes totales explícitos e implícitos[16] más bajos para los inversores. La ejecución por lo mejor significa que los intermediarios deben mostrar a sus clientes los precios a los que compraron y vendieron en comparación con los precios y volúmenes disponibles en diferentes mercados organizados y centros de negociación alternativos en el momento en que se ejecutó la operación. La ausencia de una visión consolidada de todos los mercados de negociación supone un problema cuando un instrumento financiero se pone a disposición para su negociación no solo en un único centro de cotización, sino en varios centros competidores. Los inversores tienen, y deben seguir teniendo, la posibilidad de elegir entre centros competidores, pero en la actualidad dependen de datos de mercado que solo presentan información sobre centros individuales. Como consecuencia, los inversores no tienen acceso suficiente a datos de mercado consolidados y comparables y no pueden comparar si habrían obtenido mejores condiciones de ejecución en una plataforma alternativa. Esto les impide exigir a sus **agentes de valores y sociedades de valores y bolsa** que rindan cuentas sobre si han conseguido la ejecución por lo mejor de una orden de negociación determinada.

La consulta también ha puesto de manifiesto problemas significativos en relación con el coste de la obtención de datos de mercado a partir de múltiples fuentes de datos. El coste de obtener los datos de mercado de los contribuidores (conexión y obtención de una licencia) representa actualmente aproximadamente dos tercios del coste total de la recopilación de datos de mercado. Por ello, los vendedores de datos, que ponen estos datos a disposición de los usuarios, tienden a restringir la selección de las fuentes de las que recogen y ofrecen datos. Como resultado, los inversores carecen de una visión global de la liquidez en todos los mercados de negociación y la mayoría de los inversores no pueden permitirse el coste de obtener una visión más completa.

Entre finales de 2019 y 2021, la AEVM realizó varios análisis en profundidad del marco MiFID/MiFIR centrándose principalmente en los temas tratados en las cláusulas de revisión del artículo 90 de la MiFID y del artículo 52 del MiFIR, y publicó informes de revisión que contenían recomendaciones de modificación del marco jurídico[17]. Estos informes de revisión

---

16 Los costes explícitos están relacionados con los costes de ejecución de una operación (en particular, las comisiones de intermediación y del centro de negociación), mientras que los costes implícitos están relacionados con el efecto de una operación en la liquidez.

17 La AEVM publicó los siguientes informes de revisión:

- Informe de revisión n.º 1 de la MiFID II/MiFIR sobre la evolución de los precios de los datos pre-negociación y post-negociación y sobre la información consolidada para las acciones e instrumentos asimilados: mifid_ii_mifir_revi_report_no_1_on_prices_for_data_and_the_equity_ct.pdf (europa.eu)
- Informe de revisión de la MiFID II/MiFIR sobre el régimen de transparencia aplicable a los instrumentos de acciones e instrumentos asimilados, el mecanismo de doble limitación de volumen y las obligaciones de negociación de las acciones:

se basaban en amplias consultas públicas y contenían recomendaciones detalladas sobre cuestiones relativas a la estructura del mercado, en particular al régimen de transparencia actual.

En particular, en su informe de revisión n.º 1[18] de la MiFID II/MiFIR, la AEVM constató que la fragmentación de las fuentes de datos de mercado aumenta la dependencia de flujos de datos múltiples, específicos de cada centro de negociación y protegidos, que solo cubren una visión parcial de la liquidez disponible en la negociación. La comprobación de si todas las fuentes de datos de mercado proporcionan acceso a sus datos de mercado de manera justa, equitativa y oportuna se ve dificultada por la complejidad del modo en que se conceden las licencias de los datos de mercado protegidos y de cómo se gestiona el cumplimiento de las restricciones de uso. El hecho de que los datos de negociación de cada centro sean únicos y no sustituibles ha conllevado que los acuerdos de licencia de datos sean cada vez más detallados y onerosos. Por lo tanto, las empresas que reciben datos de mercado se enfrentan a una considerable complejidad a la hora de gestionar las continuas variaciones en sus acuerdos de licencia, incurriendo en costes y riesgos de explotación; también suelen asumir el coste de las complejas auditorías de sus licencias, impuestas por los proveedores de datos a través de cuotas *ex post*.

Habida cuenta de la heterogeneidad de las políticas de precios de los datos de mercado en el mercado único, resulta difícil para un consolidador de datos de mercado acceder a flujos de datos de mercado protegidos en condiciones justas, equitativas y oportunas. En su informe sobre la información consolidada, la AEVM consideró que las actuales normas MiFID II no obligan a los centros de negociación ni a los agentes de publicación autorizados (APA) a presentar datos de mercado a un sistema de información consolidada en condiciones justas y razonables. Por consiguiente, la AEVM sugiere que se exija a los centros de negociación y a los APA que faciliten datos al sistema de información consolidada, bien exigiendo a los centros de negociación y a los APA que faciliten datos al sistema, bien fijando criterios para determinar el precio (y las condiciones de uso) de las contribuciones a dicho sistema.

Según la AEVM, el marco MiFID/MiFIR no cumplió su objetivo de crear más claridad sobre la concesión de licencias y la fijación de precios de los datos de mercado protegidos. Los precios de los datos de mercado, en particular de los datos para los que existe una elevada demanda, como los datos sin derecho divulgación, han aumentado desde 2017. Una asociación profesional estima que los costes totales de los datos para una hipotética empresa de negociación por cuenta propia pequeña con acceso a diversos centros de negociación han

---

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf

- Informe MiFIR sobre internalizadores sistemáticos en instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- Informe de revisión de la MiFID II/MiFIR sobre el régimen de transparencia aplicable a los instrumentos distintos de acciones y los instrumentos asimilados y la obligación de negociación de derivados: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifid_ii_mifir_review_report_on_the_transparency_regime_for_non-equity_instruments.pdf

[18] Informe de revisión n.º 1 de la MiFID II/MiFIR elaborado por la AEVM sobre la evolución de los precios de los datos pre-negociación y post-negociación y sobre la información consolidada para las acciones y los instrumentos asimilados.

aumentado un 27 %, pasando de 917 000 EUR en 2016 a 1,16 millones EUR en 2019[19]. Además, la AEVM recomienda que los sistemas de información consolidada compartan sus ingresos con las entidades contribuyentes y faciliten la información en un momento tan próximo al tiempo real como sea técnicamente posible.

En el informe de revisión de la MiFID II/MiFIR sobre el régimen de transparencia aplicable a las acciones y los instrumentos asimilados, el mecanismo de doble limitación de volumen y las obligaciones de negociación de acciones, la AEVM ha revisado el régimen de transparencia del MiFIR para las acciones y los instrumentos asimilados y ha presentado propuestas de modificaciones específicas. También incluye recomendaciones sobre otras disposiciones clave en materia de transparencia, en particular la obligación de negociación de acciones y las disposiciones de transparencia aplicables a los internalizadores sistemáticos de las acciones y los instrumentos asimilados.

En su informe de revisión del MiFIR sobre transparencia para los activos distintos de acciones e instrumentos asimilados[20], la AEVM llegó a la conclusión de que el régimen actual era demasiado complicado y no siempre eficaz a la hora de garantizar la transparencia para los participantes en el mercado, y formuló varias propuestas para mejorarlo:

- suprimir la exención y el aplazamiento específicos para órdenes y operaciones, respectivamente, que superen el umbral de «tamaño específico del instrumento»;
- racionalizar el régimen de aplazamiento mediante un sistema simplificado basado en la ocultación del volumen y la publicación completa al cabo de dos semanas, así como eliminar las opciones de aplazamiento suplementarias que conservan las autoridades nacionales competentes (ANC) en el actual texto del MiFIR;
- transformar la posibilidad concedida a las ANC de suspender temporalmente las disposiciones de transparencia del MiFIR en un mecanismo coordinado a escala de la UE;
- incluir la posibilidad de suspender con poca antelación la aplicación de la obligación de negociación de derivados de forma similar al mecanismo disponible en el EMIR; así como
- complementar los criterios utilizados para conceder la equivalencia a los centros de negociación de terceros países a efectos de la obligación de negociación de derivados con condiciones relativas a la transparencia y a un acceso no discriminatorio.

- **¿A quién afecta el marco de transparencia de bajo rendimiento?**

Los **participantes en el mercado** están sujetos a normas de transparencia muy complejas, en particular en lo que se refiere a la aplicación de exenciones, aplazamientos y la doble limitación de volumen. Esto da lugar a elevados costes administrativos que afectan a la competitividad general de las plataformas de la UE y suponen una carga indebida para los participantes en el mercado de la UE. La racionalización de las normas de transparencia beneficiaría a toda la comunidad de inversores al aumentar la disponibilidad de datos de

[19] Informe de revisión n.º 1 de la MiFID II/MiFIR elaborado por la AEVM sobre la evolución de los precios de los datos pre-negociación y post-negociación y sobre la información consolidada para las acciones y los instrumentos asimilados, p. 17.

[20] Informe de revisión de la AEVM relativo a la MiFID II/MiFIR sobre el régimen de transparencia aplicable a los instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados y la obligación de negociación de derivados.

negociación y reducir los costes de ejecución. También daría lugar a una mayor formación de precios en la Unión.

Los **vendedores de datos** ya ofrecen una versión consolidada de datos protegidos procedentes de múltiples fuentes. Sin embargo, ningún vendedor de datos ha podido ofrecer una imagen completa de la negociación en la UE de ninguna clase de activos. Por otra parte, como los vendedores de datos interpretan los campos de datos y eligen los centros de negociación que integran, difieren no solo en términos de cobertura del mercado, sino también en cuanto al nivel de detalle facilitado y las etiquetas de datos, y ofrecerán resultados diferentes para los mismos valores.

El coste de producir y normalizar datos de mala calidad ha dado lugar a gastos adicionales y **los gestores de activos y carteras** se quejan de que los proveedores de datos están cobrando comisiones elevadas por sus flujos de datos[21]. En consecuencia, es muy costoso para **todos los inversores** y sus intermediarios gestionar su riesgo de liquidez y de ejecución de operaciones a lo largo de la jornada de negociación. Los inversores tampoco pueden exigir responsabilidades a sus intermediarios sobre si han conseguido la ejecución por lo mejor en sus operaciones, ya que la verificación del mejor precio exige actualmente la suscripción de un producto de datos de mercado protegidos producido por un **vendedor de datos** o el flujo de datos protegidos que cada **mercado de valores** ofrece para su centro de negociación.

- **Consultas con las partes interesadas**

El 28 de junio de 2019, la Comisión organizó un taller destinado a involucrar a las partes interesadas en la creación de un sistema de información consolidada de la UE, que reunió a unos 80 participantes en el mercado para debatir las ventajas y las características técnicas de un PIC de la UE, así como los obstáculos a su creación. Los participantes eran expertos en datos de negociación o de mercado del lado de la oferta, vendedores de datos, centros de negociación y, del lado reglamentario, la AEVM y varias ANC. En general, participantes de todo tipo coincidieron en que tal herramienta podría ser útil, aunque hubiera diferentes puntos de vista sobre sus características óptimas.

El 17 de febrero de 2020, la DG FISMA publicó una consulta pública sobre la revisión del marco MiFID/MiFIR destinada a recabar datos de las partes interesadas, y más en general de los ciudadanos de la UE, sobre el funcionamiento general del régimen tras dos años de aplicación. Las partes interesadas tenían hasta el 18 de mayo de 2020 para expresar sus puntos de vista a través del portal en línea de EU Survey. 458 partes interesadas respondieron a la consulta abierta sobre varios temas, como el funcionamiento del marco de transparencia, la información consolidada, las obligaciones de negociación de acciones y derivados, con respuestas procedentes del lado de la oferta y la demanda, los centros de negociación, los proveedores de datos, los usuarios finales y los reguladores.

Además de lo anterior, la Comisión ha estudiado activamente las cuestiones mencionadas, encargando un amplio estudio para evaluarlas y definirlas *ex ante*, con el objetivo final de apoyar un proceso de toma de decisiones con conocimiento de causa.

Por último, el personal de la Comisión ha mantenido numerosos contactos bilaterales con un amplio espectro de partes interesadas, en particular empresas que se especializan en la

[21] EFAMA (2021), declaración conjunta de la EFAMA y el EFSA sobre un sistema de información consolidada y los costes de los datos de mercado, https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs

agregación de datos de mercado, perfeccionando aún más su análisis y su enfoque de actuación.

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

La propuesta se basa en la experiencia de las autoridades competentes de la UE que supervisan los centros de negociación, así como en la experiencia de los organismos rectores del mercado. Además, la Comisión sigue de cerca la evolución de la situación en otras jurisdicciones (en particular, los Estados Unidos y Canadá) que ya han desarrollado sus sistemas de información consolidada en el pasado, así como los posibles cambios que estas jurisdicciones están considerando para sus respectivos sistemas. La Comisión estudió las distintas alternativas y se pronunció sobre la posibilidad de aplicarlas a la situación de la UE.

- **Evaluación de impacto**

El Comité de Control Reglamentario revisó la evaluación de impacto que se centró en la creación de un marco para la consolidación de los datos de mercado[22]. Otros temas incluidos en la propuesta ya se abordaron en profundidad en los diversos informes de la AEVM sobre el funcionamiento del marco MiFIR, lo que explica por qué no fueron objeto de la evaluación de impacto.

La evaluación de impacto contiene cinco opciones para lograr la consolidación de los datos de mercado:

Opción 1: autoagregación. Los autoagregadores de datos de mercado se definen como los participantes en el mercado que recopilan y consolidan datos de mercado para su uso interno. Los creadores de mercado electrónicos (empresas de negociación de alta frecuencia) o los grandes bancos de inversión tienen la capacidad de convertirse en autoagregadores. Los autoagregadores recopilarán datos de mercado de los mercados de negociación y los consolidarán directamente en sus propias instalaciones (**consolidación descentralizada**). Una vez registrados en la AEVM como «**autoagregadores**», los participantes en el mercado estarían autorizados a recopilar todos los datos básicos (armonizados) del mercado y a consolidar la información únicamente para su uso interno (la armonización de las normas de notificación reduce el coste de la consolidación de datos). Los autoagregadores no publicarían información consolidada. A fin de evitar acuerdos complejos e individuales de concesión de licencias de datos de mercado a menudo con cientos de plataformas de ejecución o sus APA que actúen como contribuidores de datos, todas las fuentes de datos de mercado tendrían que poner a disposición de los autoagregadores datos básicos normalizados de mercado (contribuciones obligatorias).

Opción 2: consolidadores competidores. El modelo de consolidador competidor también adopta un **enfoque descentralizado** para la consolidación de los datos básicos de mercado. Una vez registrados en la AEVM, los consolidadores competidores podrían recopilar datos de mercado armonizados de las distintas fuentes de datos (centros de negociación, APA) y, a continuación, consolidar estos datos de mercado en el centro de datos en el que se encuentren sus abonados (evitando así la consolidación en una plataforma central). Un modelo descentralizado de consolidación de datos tiene por objeto abordar la dispersión geográfica y la latencia mostrando a cada abonado de datos de mercado su realidad local. Como consecuencia de ello, cada abonado podrá observar el mejor precio disponible desde su

[22] La ficha y el dictamen del CCR pueden consultarse en: [Incluir enlace]

ubicación geográfica. El modelo descentralizado tiene por objeto neutralizar una crítica común a la información consolidada: el hecho de que la «ejecución por lo mejor» sea una realidad local, cierta en un momento dado, para un lugar específico en el que se encuentre el intermediario ejecutante.

Opción 3: consolidadores operados por los mercados organizados. El consolidador operado por un mercado organizado gestiona un modelo centralizado radial («hub and spoke»). Con este enfoque, cada mercado de valores se convertiría en el consolidador de datos exclusivo con respecto a las acciones u otros instrumentos que cotizan en su mercado organizado. El resultado sería que los mercados organizados de cotización se convertirían en los consolidadores («hub») de todos los datos de mercado relacionados con sus valores cotizados (los «valores sujetos a notificación»). En la práctica, la opción 3 daría lugar, por ejemplo, a un sistema de información distinto para cada mercado europeo cotizado (ejemplos: Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, Bolsa de Viena, Bolsa de Varsovia).

Opción 4: consolidador único e independiente para cada clase de activo. El consolidador único gestionaría un modelo radial centralizado para cada categoría de activos (acciones, fondos cotizados, bonos y derivados). Con este enfoque, los consolidadores exclusivos de datos recopilarían datos para valores específicos de centros geográficamente separados, consolidarían los datos en un centro de datos centralizado y, a continuación, los difundirían desde dicha ubicación central a los abonados que se encuentren en otros lugares. En comparación con un modelo operativo descentralizado, un modelo centralizado sería, por tanto, ligeramente menos preciso en términos de puntualidad de las cotizaciones pre-negociación proporcionadas en la información consolidada, pero garantizaría una mayor integración de los datos y aplicaría un sistema de participación en los ingresos más eficiente.

Opción 5: norma de concentración. Toda la negociación de acciones cotizadas se concentra en el mercado organizado de cotización (para los instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados en el centro primario de liquidez existente), no es necesario consolidar los datos básicos del mercado con un consolidador de datos del mercado de valores exclusivo o no exclusivo. Esta opción no implicaría la creación de un sistema de información consolidada. Esta opción tendría más bien el objetivo de consolidar el flujo de datos de mercado (indirectamente) concentrando la negociación de determinadas clases de activos en plataformas de ejecución designadas.

Opciones preferidas para la consolidación de los datos de mercado:

Las opciones 1.2 (consolidadores competidores) y 1.4 (un consolidador único e independiente) son las dos opciones preferidas. Por lo que se refiere a la consecución de una calidad óptima de los datos de mercado y la entrega oportuna de dichos datos, el modelo de consolidación descentralizada de la opción 1.2 goza de una ligera ventaja con respecto a la consolidación centralizada (opción 1.4). Por otra parte, la licitación competitiva de la opción 1.4 ofrece a la AEVM más discrecionalidad para adjudicar la función de consolidador a un operador del mercado completamente nuevo. Esto permitiría seleccionar a un consolidador que sea totalmente independiente tanto de los contribuidores de datos de mercado como de las empresas de datos de mercado y que aplique un sistema de participación en los ingresos más eficiente.

Por otra parte, es muy probable que la opción 1.2 brinde a las empresas de datos de mercado preexistentes la oportunidad de aprovechar su experiencia en agregación de datos en el nuevo mercado de datos consolidados. Si bien esto facilita la entrada y puede reducir los costes de establecimiento y funcionamiento, entraña el riesgo de que muchos de los consolidadores

emergentes formen parte de grupos financieros establecidos y, por tanto, no estén libres de posibles conflictos de intereses.

Con respecto a **garantizar una remuneración justa de los contribuidores de datos de mercado**, la evaluación de impacto consideró tres opciones:

Opción 2.1: contribuciones obligatorias con «objetivos mínimos de ingresos» para los consolidadores de datos de mercado. Todas las fuentes de datos de mercado tendrían que poner datos básicos normalizados a disposición de los agregadores de datos de mercado (contribución obligatoria). Con el fin de generar ingresos adicionales para la asignación a los contribuidores de datos de mercado, habría «objetivos mínimos de ingresos» que formarían parte del proceso de selección de un único consolidador (opción 1.4) o parte del proceso de registro para consolidadores competidores (opción 1.2). Un comité operativo independiente establecería y revisaría periódicamente los objetivos mínimos de ingresos. Los objetivos de ingresos tendrían en cuenta los diversos usos que los abonados hacen de la información consolidada, así como los parámetros pertinentes, como la redistribución comercial, la referenciación de precios, la indexación, la sindicación o la venta de datos de mercado a medios de comunicación. Los objetivos de ingresos con respecto a los usuarios profesionales podrían fijarse en niveles suficientes para subvencionar en gran medida el coste de la concesión de acceso minorista a un coste mínimo o nulo.

Opción 2.2: contribuciones obligatorias con cuotas de suscripción legales. La opción 2.2 incluiría las cuotas mínimas legales de suscripción para los flujos de datos de mercado consolidados. Supeditar las contribuciones obligatorias a un «modelo de participación en los ingresos» tiene por objeto crear un interés común entre los contribuidores de datos de mercado y los consolidadores de datos de mercado. Al establecer niveles mínimos de comisiones por el uso de datos básicos de mercado, los contribuidores de datos de mercado participan en el éxito comercial de los flujos de datos de mercado consolidados y comparten el riesgo de éxito del producto de datos de mercado consolidados con los consolidadores de datos de mercado. Un comité operativo independiente establecería y revisaría periódicamente las cuotas de suscripción.

Opción 2.3: contribuciones obligatorias con compensación mediante una «cuota de utilización del precio de referencia». La opción 2.3 prevé garantizar una compensación a los contribuidores de datos de mercado mediante una cuota de utilización para todos los centros de ejecución que no contribuyan a la formación de precios en los mercados de renta variable («*dark trading*», o negociación no transparente»). Técnicamente, el «*dark trading*» se define como una forma de negociación que no es transparente en la fase de pre-negociación: no se publican cotizaciones y las operaciones se ejecutan al precio de referencia establecido en las plataformas primarias de ejecución del mercado que casan operaciones utilizando un precio de referencia «importado» del mercado organizado de cotización. Quienes se acojan a la exención por utilización del precio de referencia tendrían que «comprar» el precio de referencia mediante una cuota mensual *ad valorem*, que se pagará (para el reembolso al mercado organizado de cotización) al operador del sistema de información consolidada.

Finalmente, **la opción preferida para la remuneración de los datos de mercado** es la opción 2.1, por ser la menos invasiva en el modelo de negocio del consolidador, garantizando al mismo tiempo un flujo de ingresos acorde con el que puede generarse con las opciones 2.2 o 2.3. En comparación con la complejidad de fijar las cuotas de suscripción individuales de forma centralizada, la opción 2.1 permite una mayor libertad comercial a la hora de establecer y revisar las cuotas de suscripción.

Opciones globales de actuación en materia de consolidación y remuneración justa

En lo que se refiere a la consecución de una combinación óptima que garantice una elevada calidad de los datos de mercado y una entrega oportuna de los mismos, el procedimiento de licitación competitivo de la opción 1.4 es el método más adecuado para garantizar la competencia en el nuevo mercado con el fin de establecer la infraestructura esencial necesaria para la consolidación de los datos de mercado. Por otra parte, muchas de las características positivas de la opción 1.2 pueden mantenerse, posiblemente en una fase posterior, creando un nuevo mercado «descendente» de publicación de datos de mercado y análisis avanzados de datos, un mercado abierto a la competencia. La mejor manera de garantizar la participación de los contribuidores de datos de mercado en los ingresos es la opción 2.1 (modelo de participación en los ingresos).

- **Posibles repercusiones de la opción preferida**

Las repercusiones positivas de la eliminación de los obstáculos a la consolidación de los datos de mercado recaerían en los inversores, el lado de la demanda, en los mercados de capitales. El lado de la demanda (es decir, los inversores en los mercados de capitales) serían los principales beneficiarios de la consolidación de los datos de mercado, ya que un sistema de información consolidada garantizará a los inversores y a sus gestores de inversiones una visión completa de toda la liquidez de un instrumento financiero determinado, lo que les permitirá, en última instancia, aprovechar plenamente las ventajas del mercado único.

Al eliminar los obstáculos a la creación de un sistema de información consolidada, se incentivará a los gestores de activos y carteras a incluir en las carteras que gestionen los mejores instrumentos (o una combinación de ellos) disponibles en la Unión y no solo el instrumento disponible en los (pocos) centros a cuyos datos de mercado estén suscritos actualmente. Dispondrían de la información que les permitiría decidir si necesitan ser miembros de (otros) centros, cuando estos centros ofrezcan los productos óptimos para sus fines. Funcionará como una guía importante para el operador comprador a la hora de evaluar y tomar sus decisiones de negociación y de establecer sus parámetros algorítmicos.

El principal beneficio para el inversor (gestor comprador) de un sistema de información consolidada es evitar el riesgo de liquidez y el deslizamiento. En el caso de las acciones, el 56 % de los gestores de activos que participaron en una encuesta realizada por MSP[23] señaló un deslizamiento de entre 0 y 0,5 puntos básicos del valor de negociación anual como la consecuencia principal de la falta de transparencia con respecto a la liquidez en el mercado. Evitar este deslizamiento daría lugar a ganancias de hasta 1 060 millones EUR para los inversores.

En el caso de los bonos, las ganancias potenciales de una visión consolidada de los mercados serían aún mayores. Esto se debe a que las pérdidas estimadas debidas al deslizamiento superan con creces las estimaciones anteriores para las acciones. El 60 % de los gestores de bonos entrevistados para el estudio de MSP estimaron unos costes de deslizamiento de hasta 5 puntos básicos, un 25 % de ellos estimaron unos costes de deslizamiento de hasta 10 puntos básicos, y un 11 %, un deslizamiento de hasta 50 puntos básicos. La falta de datos fiables sobre el valor negociado en bonos hace imposible cuantificar el deslizamiento en términos absolutos.

Las posibles ganancias también son previsibles para los mercados regulados, ya que los datos aumentarán el nivel de visibilidad de las acciones, especialmente las de las pymes, cotizadas en estos centros, que tendrán una mayor visibilidad que sus propios mercados locales y un

[23] MSP (2019), Estudio sobre la creación de un sistema de información consolidada de la UE, gráfico 14.

consiguiente aumento de la liquidez. Esta mayor visibilidad aumenta el atractivo de las inversiones y las posibilidades de que las acciones se incluyan en fondos de inversión o carteras de inversión. Como consecuencia del aumento del atractivo de las acciones de las pymes, la información consolidada también podría aumentar la eficacia de la captación de capital para estas empresas.

- **Derechos fundamentales**

La propuesta respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, en particular, el principio por el que se establece un alto nivel de protección de los consumidores para todos los ciudadanos de la UE (artículo 38). Sin establecer las condiciones para la creación de un sistema de información consolidada en la UE, los clientes minoristas podrían quedarse sin una herramienta para evaluar el cumplimiento de la norma de «ejecución por lo mejor» por parte de sus intermediarios y que les permitiría tener un mayor abanico de oportunidades de inversión, especialmente en determinados Estados miembros en los que los centros de negociación son más pequeños y ofrecen menos oportunidades de inversión.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La presente iniciativa no tiene incidencia en el presupuesto de la UE. El sistema de información consolidada será facilitado por el sector privado, bajo la supervisión de la AEVM. Los demás elementos que aborda la propuesta tampoco inciden en el presupuesto de la UE.

5. OTROS ELEMENTOS

Además de las disposiciones sobre la consolidación de los datos de mercado y el funcionamiento de los proveedores de información consolidada para las principales categorías de activos, acciones, fondos cotizados, bonos y derivados del MiFIR, la propuesta contiene una serie de medidas complementarias destinadas a reforzar la transparencia y la competitividad de los mercados de capitales de la Unión.

- **Planes de ejecución y modalidades de seguimiento, evaluación e información**

La propuesta contempla el seguimiento y la evaluación de la creación de un mercado integrado de la UE de datos de mercado consolidados. Se realizará un seguimiento tanto de la evolución de los modelos operativos utilizados para desarrollar un sistema de información consolidada como del éxito a la hora de facilitar a la comunidad de inversores en general el acceso universal a los datos de mercado consolidados. El seguimiento se centrará especialmente en las clases de activos para las que se ha establecido un sistema de información consolidada; la puntualidad y la calidad de la consolidación de los datos de mercado; el papel de la consolidación de los datos de mercado en la reducción del déficit en la ejecución por clase de activo; el número de abonados a los datos de mercado consolidados por clase de activos; el éxito de los modelos de asignación de ingresos para los mercados regulados por su aportación de datos de mercado relativos a acciones; el efecto de la consolidación de los datos de mercado en la subsanación de las asimetrías de información entre los distintos participantes en los mercados de capitales; y el efecto de un acceso más democrático a datos de mercado consolidados sobre las inversiones en pymes.

- **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

El artículo 1, apartado 1, modifica determinados aspectos del objeto y el ámbito de aplicación del Reglamento, en particular en lo que se refiere a la obligación de que los sistemas multilaterales operen con una licencia de centro de negociación.

El artículo 1, apartado 2, letra a), desplaza las disposiciones sobre la delimitación entre sistemas multilaterales y bilaterales de la MiFID II al MiFIR con el fin de lograr un mayor grado de armonización para, en consecuencia, incrementar la transparencia.

El artículo 1, apartado 2, letras b), c) y d), contiene nuevas definiciones, en particular las que son esenciales para la consolidación de los datos de mercado, como la definición de datos básicos de mercado.

El artículo 1, apartado 3, propone establecer un umbral mínimo de volumen de negociación para poder aplicar la exención por utilización del precio de referencia que impida que cualquier centro de negociación alternativo ejecute pequeños volúmenes de negociación al amparo de la exención del precio de referencia, en consonancia con las recomendaciones de la AEVM.

El artículo 1, apartado 4, sustituye la doble limitación de volumen por una limitación única de volumen fijada en el 7 % de las operaciones ejecutadas al amparo de la exención por utilización del precio de referencia o de la exención aplicable a las operaciones negociadas.

El artículo 1, apartado 6, acorta y armoniza los aplazamientos de publicación de los informes post-negociación destinados al público de los instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados. También elimina la discrecionalidad de las autoridades nacionales competentes para permitir que los informes post-negociación de los instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados se aplacen durante cuatro semanas, sustituyéndolos por umbrales a escala de la Unión. Solo queda a discreción de las autoridades nacionales competentes lo que respecta a la deuda soberana.

El artículo 1, apartado 7, faculta a la AEVM para especificar el contenido, el formato y la terminología del concepto de condiciones comerciales razonables, que ha sido interpretado de manera muy diferente.

El artículo 1, en sus apartados 8 y 9, refuerza las obligaciones de cotización pública que incumben a los internalizadores sistemáticos. Esta nueva disposición aumenta la obligación de cotización pre-negociación de los internalizadores sistemáticos relativa a las acciones a fin de cubrir las cotizaciones de las operaciones que tengan un tamaño de hasta un mínimo del doble del tamaño estándar del mercado. También propone que el límite mínimo de la exención por utilización del precio de referencia se aplique también a las operaciones realizadas por un internalizador sistemático sin transparencia pre-negociación. En consonancia con el límite mínimo de la exención por utilización del precio de referencia, los internalizadores sistemáticos no estarán autorizados a casar pequeñas operaciones en el punto intermedio.

El artículo 1, apartado 10, introduce la obligación de que los centros de negociación aporten los datos de mercado armonizados, directa y exclusivamente, a las entidades designadas por la AEVM como PIC para cada clase de activo (contribuciones obligatorias). El artículo 1, apartado 10, también armoniza los formatos de la información de negociación y las obligaciones de información de los internalizadores sistemáticos con los aplicables a los mercados organizados y los centros de ejecución alternativos (SMN/sistemas organizados de contratación). Esto se logrará mediante un acto delegado que haga obligatorio el formato de

notificación utilizado actualmente por los mercados organizados (la tipología de mercado tipo) para todos los informes de datos de mercado de los internalizadores sistemáticos. Además, el artículo 1, apartado 10, amplía el mandato de sincronización de los relojes comerciales más allá de los centros de negociación y sus miembros a los internalizadores sistemáticos, los APA y los PIC (artículo 22 *quater*).

El artículo 1, apartado 11, codifica el ámbito de la obligación de negociación de acciones. En consonancia con las propuestas de la AEVM en su informe final sobre el régimen de transparencia de las acciones y los instrumentos asimilados, siguiendo su enfoque en su declaración, este artículo circunscribe el ámbito de la obligación de negociación de acciones a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado del EEE y establece una «lista oficial» de la UE de acciones sujetas a dicha obligación, evitando las ambigüedades actuales en la delimitación de su ámbito de aplicación.

El artículo 1, en sus apartados 12, 13 y 14, introduce algunos cambios técnicos en relación con la comunicación de las operaciones y los datos de referencia.

El artículo 1, apartado 15, introduce un procedimiento de selección para la designación de un proveedor de información consolidada para cada categoría de activos (acciones, fondos cotizados, bonos y derivados).

El artículo 1, apartado 16, introduce una disposición sobre los requisitos organizativos y las normas de calidad del servicio que se aplican a todos los PIC seleccionados y nombrados por la AEVM (artículo 27 *nonies*). Los requisitos aplicables a los PIC incluyen: a) la recopilación de datos básicos de mercado consolidados; b) el cobro de cánones de licencia a los abonados; y c) para las acciones, un sistema de participación en los ingresos para los mercados regulados por su aportación de datos de mercado.

El artículo 1, apartado 17, introduce el artículo 27 *nonies bis*, que contiene una serie de obligaciones de publicación de información para los PIC. Estas obligaciones de información se refieren a las características de calidad de los requisitos de nivel de servicio, por ejemplo, respecto a la velocidad de entrega y a los informes sobre la resiliencia operativa.

El artículo 1, en sus apartados 18, 19 y 20, adapta las obligaciones de negociación de derivados en consonancia con las recomendaciones formuladas por la AEVM. La obligación de las contrapartes de negociar derivados sujetos a la obligación de compensación en centros de negociación se activa cuando se declara que una categoría de derivados está sujeta a la obligación de compensación. A la luz de esta estrecha interconexión, la modificación adapta la obligación de negociación de derivados en virtud del MiFIR a la obligación de compensación para los derivados en virtud del «EMIR Refit»[24], a fin de garantizar la seguridad jurídica en el cumplimiento de ambas obligaciones, en particular con respecto a la delimitación de las entidades sujetas a la obligación de compensación y negociación y la posible suspensión de dichas obligaciones. El artículo 1, apartado 20, introduce el artículo 32 *bis*, que contiene un mecanismo de suspensión autónomo que permite a la Comisión suspender la obligación de negociación de determinadas empresas de servicios de

[24] Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, que modifica el Reglamento (UE) n.° 648/2012 en lo relativo a la obligación de compensación, la suspensión de la obligación de compensación, los requisitos de notificación, las técnicas de reducción del riesgo en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, la inscripción y la supervisión de los registros de operaciones y los requisitos aplicables a los registros de operaciones.

inversión que actúen como creadores de mercado con contrapartes no pertenecientes al EEE cuando se cumplan determinadas condiciones. El mecanismo puede activarse a petición de la autoridad competente de un Estado miembro y adoptar la forma de un acto de ejecución adoptado por la Comisión. La suspensión debe ir acompañada de pruebas de que se cumple al menos una de las condiciones para la suspensión.

El artículo 1, en sus apartados 21, 22 y 23, suprime la obligación de «acceso abierto» para los derivados negociados en un mercado regulado. Las infraestructuras de compensación en la Unión ya no estarían obligadas a compensar operaciones con derivados que no se ejecuten en su plataforma de negociación integrada verticalmente. Del mismo modo, los centros de negociación de la Unión ya no tienen que aceptar que una infraestructura de compensación no afiliada compense las operaciones ejecutadas en su plataforma.

El artículo 1, en sus apartados 24 y 25, garantiza que la AEVM disponga de suficientes facultades de supervisión respecto a los proveedores de información consolidada.

El artículo 1, apartado 26, prohíbe a los internalizadores sistemáticos ofrecer pagos por el flujo de órdenes (minoristas). Esta propuesta pondría fin a la controvertida práctica de determinados operadores de alta frecuencia, organizados como internalizadores sistemáticos debido a sus grandes volúmenes de operaciones, que pagan a los intermediarios minoristas a cambio de que estos canalicen sus órdenes minoristas al operador de alta frecuencia para su ejecución. Se espera que, en ausencia de pagos por el flujo de órdenes, las órdenes minoristas se envíen a un mercado pre-negociación transparente (mercado regulado o SMN) para su ejecución. Junto con la obligación ampliada de publicar cotizaciones pre-negociación aplicable a los internalizadores sistemáticos, estas entidades tendrían que «ganar» el flujo minorista publicando cotizaciones competitivas de pre-negociación. Suponiendo que el flujo de órdenes minoristas represente entre el 7 y el 10 % del volumen diario total, y dado el aumento previsto del corretaje en línea, la prohibición de pagos por el flujo de órdenes debería aumentar la calidad de ejecución para los inversores minoristas y aumentar la transparencia pre-negociación de todas las plataformas de ejecución que ejecutan órdenes minoristas.

El artículo 1, apartado 27, faculta a la Comisión para adoptar actos delegados que completen el Reglamento.

El artículo 1, apartado 28, letra a), impone a la AEVM la obligación de presentar informes de seguimiento.

El artículo 1, apartados 28, letra b), y 29, suprime una medida transitoria y la facultad de la Comisión para adoptar actos delegados basados en el marco de los PIC trasladados.

El artículo 2 establece que la entrada en vigor y la aplicación tendrán lugar el vigésimo día siguiente al de la publicación.

2021/0385 (COD)

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos de mercado, la eliminación de obstáculos al establecimiento de un sistema de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por la transmisión de órdenes de clientes

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo[25],

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo[26],

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

(1) En su Plan de Acción para la UMC de 2020[27], la Comisión anunció su intención de presentar una propuesta legislativa para crear una base de datos centralizada con el fin de ofrecer una visión global de los precios y el volumen de las acciones y los instrumentos financieros asimilados negociados en toda la Unión en una multitud de centros de negociación («sistema de información consolidada»). El 2 de diciembre de 2020, en sus conclusiones sobre el Plan de Acción de la Comisión para la UMC[28], el Consejo animó a la Comisión a estimular el aumento de la actividad de inversión dentro de la Unión mejorando la disponibilidad y la transparencia de los datos, estudiando en mayor medida cómo abordar los obstáculos al establecimiento de un sistema de información consolidada en la Unión.

(2) En su hoja de ruta titulada «Sistema económico y financiero europeo: fomentar la apertura, la fortaleza y la resiliencia», de 19 de enero de 2021[29], la Comisión confirmó su intención de mejorar, simplificar y armonizar en mayor medida la transparencia de los mercados de capitales, en el marco de la revisión de la Directiva 2014/65/UE del

---

25 DO C […] de […], p. […].
26 DO C […] de […], p. […].
27 COM(2020) 590 final.
28 Conclusiones del Consejo relativas al plan de acción de la Comisión para la UMC, 12898/1/20 REV 1, EF 286 ECOFIN 1023: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/es/pdf;
29 COM(2021) 32 final.

Parlamento Europeo y del Consejo[30] y del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo[31]. Entre los esfuerzos destinados a reforzar el papel internacional del euro, la Comisión también anunció que dicha reforma incluiría el diseño y la aplicación de un sistema de información consolidada, en particular para las emisiones de obligaciones de empresa, con el objetivo de aumentar la liquidez de la negociación secundaria de los instrumentos de deuda denominados en euros.

(3) El Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo[32] establece un marco legislativo para los «proveedores de información consolidada» o «PIC», tanto para las acciones e instrumentos asimilados como para los instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados. Estos PIC son actualmente responsables de recoger datos de mercado sobre instrumentos financieros de los centros de negociación y de los agentes de publicación autorizados («APA») y de consolidarlos en un flujo electrónico continuo de datos en tiempo real que proporcione datos de mercado para cada instrumento financiero. La idea subyacente a la introducción de un PIC era que los datos de mercado de los centros de negociación y los APA se pondrían a disposición del público de forma consolidada, incluidos todos los mercados de negociación de la Unión, utilizando etiquetas de datos, formatos e interfaces de usuario idénticos.

(4) Sin embargo, hasta la fecha ninguna entidad supervisada ha solicitado autorización para actuar como PIC. La AEVM ha determinado tres obstáculos principales que han impedido a las entidades supervisadas solicitar su registro como PIC[33]. En primer lugar, la falta de claridad en cuanto a la forma en que el PIC debe obtener datos de mercado de los distintos centros de ejecución o de los proveedores de servicios de suministro de datos de que se trate. En segundo lugar, la calidad insuficiente en términos de armonización de los datos comunicados por esos centros de ejecución para permitir una consolidación eficiente. En tercer lugar, la falta de incentivos comerciales para solicitar la autorización como PIC. Así pues, es preciso eliminar dichos obstáculos. Esta eliminación requiere, en primer lugar, que todos los centros de negociación e internalizadores sistemáticos faciliten a los PIC datos de mercado (norma de suministro). En segundo lugar, requiere una mejora de la calidad de los datos mediante la armonización de los informes de datos que los centros de negociación y los internalizadores sistemáticos deberían presentar al PIC.

(5) El artículo 1, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo[34] exige a los gestores de sistemas en los que confluyen los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros («sistemas

---

30 Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

31 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 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

32 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 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

33 Informe de revisión n.º 1 de la MiFID II/MiFIR elaborado por la AEVM sobre la evolución de los precios de los datos pre-negociación y post-negociación y sobre la información consolidada para las acciones y los instrumentos asimilados.

34 Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

multilaterales») que operen de conformidad con los requisitos relativos a los mercados regulados, los sistemas multilaterales de negociación (SMN) o los sistemas organizados de contratación (SOC). La inclusión de este requisito en la Directiva 2014/65/UE ha dejado margen para interpretaciones divergentes de dicho requisito, lo que ha dado lugar a una desigualdad de condiciones entre los sistemas multilaterales que están autorizados como mercados regulados, SMN o SON, y los sistemas multilaterales que no lo están. A fin de garantizar una aplicación uniforme de dicho requisito, debe introducirse en el Reglamento (UE) n.º 600/2014.

(6) El artículo 4 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 permite a las autoridades competentes eximir del cumplimiento de los requisitos de transparencia pre-negociación a los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación si determinan sus precios por referencia al precio intermedio del mercado primario o del mercado más importante en términos de liquidez. Dado que no hay justificación para excluir las órdenes más pequeñas de un libro de órdenes transparente, y con el fin de aumentar la transparencia pre-negociación y, de este modo, reforzar el proceso de formación de precios, dicha exención debe aplicarse a las órdenes de un tamaño igual o superior al doble del tamaño estándar del mercado. Cuando la información consolidada para las acciones y los fondos cotizados ofrezca precios de compra y venta a partir de los cuales pueda obtenerse un punto intermedio, la exención por utilización del precio de referencia también debe estar disponible para los sistemas que obtengan el precio intermedio a partir de la información consolidada.

(7) La negociación no transparente («*dark trading*») se realiza sin transparencia pre-negociación, acogiéndose a la exención por utilización del precio de referencia establecida en el artículo 4, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 y la exención aplicable a las operaciones negociadas establecida en el artículo 4, apartado 1, letra b), inciso i), de dicho Reglamento. El uso de ambas exenciones está limitado por la doble limitación de volumen. La doble limitación de volumen es un mecanismo que limita el nivel de negociación no transparente a una determinada proporción de la negociación total de una acción o de un instrumento financiero asimilado. El importe de la negociación no transparente de una acción o de un instrumento financiero asimilado en un centro individual no podrá superar el 4 % de la negociación total de dicho instrumento en la Unión. Cuando se supera este umbral, se suspende la negociación no transparente de ese instrumento en dicho centro. En segundo lugar, el importe de la negociación no transparente de un instrumento de renta variable en la Unión no puede superar el 8 % de la negociación total de dicho instrumento en la Unión. Cuando se supera este umbral, se suspende toda negociación no transparente de ese instrumento. El umbral específico del centro deja margen para seguir utilizando esas exenciones en otras plataformas en las que todavía no se haya suspendido la negociación de esa acción o instrumento financiero asimilado, hasta que se supere el umbral a escala de la Unión. Esto genera complejidad en términos de seguimiento de los niveles de negociación no transparente y de ejecución de la suspensión. Para simplificar la doble limitación de volumen manteniendo al mismo tiempo su eficacia, la nueva limitación única de volumen debe basarse solamente en el umbral a escala de la UE. Dicho umbral debe reducirse al 7 % para compensar un posible aumento de la negociación al amparo de dichas exenciones como consecuencia de la supresión del umbral específico del centro.

(8) El artículo 10 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 establece requisitos para que los centros de negociación publiquen información relativa a las operaciones con

instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados, incluidos el precio y el volumen. El artículo 11 de dicho Reglamento establece los motivos por los que las autoridades nacionales competentes permiten retrasar la publicación de dichos datos. Se permite aplazar la publicación de esos datos cuando una operación supere el umbral de gran volumen y se refiera a un instrumento para el que no exista un mercado líquido, o cuando dicha operación supere el volumen específico del umbral del instrumento en caso de que en la operación participen proveedores de liquidez. Las autoridades nacionales competentes tienen discrecionalidad en cuanto a la duración del aplazamiento y a los detalles de las operaciones que pueden aplazarse. Esta discrecionalidad ha dado lugar a prácticas diferentes entre los Estados miembros y a la ineficacia de publicaciones sobre transparencia post-negociación. Para garantizar la transparencia frente a todos los tipos de inversores, es necesario armonizar el régimen de aplazamiento a escala de la Unión Europea, eliminar la discrecionalidad a nivel nacional y facilitar la consolidación de los datos de mercado. Procede, por tanto, reforzar los requisitos de transparencia post-negociación eliminando la discrecionalidad de las autoridades competentes.

(9) Para garantizar un nivel adecuado de transparencia, el precio de las operaciones de instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados debe publicarse en un momento tan próximo al tiempo real como sea posible y solo debe retrasarse como máximo hasta el final de la jornada de negociación. No obstante, con el fin de no exponer a los proveedores de liquidez en instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados a un riesgo indebido, debe ser posible ocultar volúmenes de operaciones durante un breve período de tiempo, que no debe ser superior a dos semanas. La calibración exacta de los distintos segmentos correspondientes a diferentes aplazamientos debe dejarse a la AEVM debido a los conocimientos técnicos necesarios para especificar la calibración, así como a la necesidad de permitir la flexibilidad para modificar la calibración. Dichos aplazamientos deben basarse en la liquidez del instrumento distinto de acciones e instrumentos asimilados, en el volumen de la operación y, en el caso de los bonos, en la calificación crediticia, sin tener ya en cuenta el volumen específico del instrumento de que se trate.

(10) El artículo 13 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 exige que los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación pongan a disposición del público, en condiciones comerciales razonables, la información pre-negociación y post-negociación sobre las operaciones con instrumentos financieros, y que garanticen un acceso no discriminatorio a dicha información. Sin embargo, dicho artículo no ha cumplido sus objetivos. La información facilitada por los centros de negociación, los APA y los internalizadores sistemáticos en condiciones comerciales razonables no permite a los usuarios comprender las políticas de datos de mercado ni cómo se fija el precio de los datos de mercado. La AEVM publicó directrices en las que explicaba cómo debía aplicarse el concepto de condiciones comerciales razonables. Estas directrices deben convertirse en obligaciones legales. Debido al elevado nivel de detalle requerido para especificar el concepto de condiciones comerciales razonables y a la flexibilidad necesaria para modificar las normas aplicables atendiendo a la rápida evolución del panorama de datos, la AEVM debe estar facultada para elaborar proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen cómo debe aplicarse el concepto de condiciones comerciales razonables, reforzando así la aplicación armonizada y coherente del artículo 13 del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

(11) A fin de reforzar el proceso de formación de precios y mantener unas condiciones de competencia equitativas entre los centros de negociación y los internalizadores sistemáticos, el artículo 14 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 exige a los internalizadores sistemáticos que publiquen todas las cotizaciones de acciones e instrumentos asimilados que hayan colocado por debajo del tamaño estándar del mercado. Los internalizadores sistemáticos tienen libertad para decidir qué volúmenes cotizan, siempre que coticen a un tamaño mínimo del 10 % del tamaño estándar del mercado. Sin embargo, esta posibilidad ha dado lugar a que los internalizadores sistemáticos de acciones e instrumentos asimilados proporcionen niveles muy bajos de transparencia pre-negociación, y ha obstaculizado la consecución de unas condiciones de competencia equitativas. Por lo tanto, es necesario exigir a los internalizadores sistemáticos que publiquen cotizaciones en firme relativas a un mínimo del doble del tamaño estándar del mercado.

(12) Con objeto de crear unas condiciones de competencia equitativas, además de la obligación de publicar cotizaciones en firme relativas a un mínimo del doble del tamaño estándar del mercado, los internalizadores sistemáticos ya no deben estar autorizados a casar en el punto intermedio por debajo del doble del tamaño estándar del mercado. Además, debe aclararse que los internalizadores sistemáticos deben poder casar en el punto intermedio en la medida en que cumplan las normas relativas a las variaciones mínimas de cotización de conformidad con el artículo 49 de la Directiva 2014/65/UE cuando negocien por encima del doble del tamaño estándar del mercado, pero por debajo del umbral de gran volumen. Cuando los internalizadores sistemáticos negocien por encima de un umbral de gran volumen, deben seguir estando autorizados a casar en el punto intermedio sin cumplir el régimen de variación mínima de cotización.

(13) Los participantes en el mercado necesitan datos básicos de mercado para poder tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa. De conformidad con el actual artículo 27 *nonies* del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la obtención de datos básicos de mercado sobre determinados instrumentos financieros directamente de los centros de negociación y los APA exige que los proveedores de información consolidada celebren acuerdos de licencia independientes con todos esos contribuidores de datos. Este proceso es gravoso, costoso y requiere mucho tiempo. Esto ha constituido uno de los obstáculos para que surgieran proveedores de información consolidada que operen de forma transversal en varios mercados. Este obstáculo debe eliminarse para que los proveedores de información consolidada puedan obtener los datos de mercado y superar las cuestiones relacionadas con la concesión de licencias. Los centros de negociación y los APA, o las empresas de servicios de inversión y los internalizadores sistemáticos sin intervención de los APA («contribuidores de datos de mercado») deben estar obligados a presentar sus datos de mercado a los proveedores de información consolidada y a utilizar para ello plantillas armonizadas que respeten normas de datos de alta calidad. Solo los PIC seleccionados y autorizados por la AEVM deben poder recopilar datos de mercado armonizados de las distintas fuentes de datos de conformidad con la norma de contribución obligatoria. Para que los datos de mercado resulten útiles para los inversores, debe exigirse a los contribuidores de datos de mercado que faciliten al PIC datos de mercado en un momento tan próximo al tiempo real como sea técnicamente posible.

(14) Los títulos II y III del Reglamento (UE) n.º 600/2014 exigen que los centros de negociación, los APA, las empresas de servicios de inversión y los internalizadores sistemáticos («contribuidores de datos de mercado») publiquen datos pre-negociación

sobre instrumentos financieros, incluidos los precios de compra y venta y los datos post-negociación sobre las operaciones, incluido el precio y el volumen al que se ha concluido una operación con un instrumento específico. Los participantes en el mercado no están obligados a utilizar los datos básicos de mercado consolidados facilitados por el PIC. Por lo tanto, la obligación de publicar esos datos pre-negociación y post-negociación debe seguir siendo aplicable para que los participantes en el mercado puedan acceder a los datos de mercado. No obstante, para evitar una carga indebida sobre los contribuidores de datos de mercado, conviene armonizar en la medida de lo posible su obligación de publicar datos de mercado y la obligación de aportar datos al PIC.

(15) Debido a las diferencias de calidad de los datos de mercado, resulta difícil para los participantes en el mercado comparar esos datos, lo que resta mucho valor añadido a la consolidación de datos. Es de suma importancia para el correcto funcionamiento del régimen de transparencia establecido en los títulos II y III del Reglamento (UE) n.º 600/2014 y para la consolidación de datos por parte de los proveedores de información consolidada que los datos de mercado sean de alta calidad. Procede, por tanto, exigir que dichos datos de mercado cumplan normas de alta calidad tanto en lo que se refiere al contenido como al formato. Debe ser posible modificar el contenido y el formato de los datos en un plazo breve para adaptarse a las cambiantes prácticas y perspectivas del mercado. Por consiguiente, la Comisión debe especificar los requisitos de calidad de los datos mediante un acto delegado teniendo en cuenta el asesoramiento de un grupo consultivo específico compuesto por expertos de la industria y por autoridades públicas.

(16) Para supervisar mejor los hechos que se deban notificar, la Directiva 2014/65/UE armonizó la sincronización de los relojes comerciales de los centros de negociación y sus miembros. Para garantizar que, en el contexto de la consolidación de los datos de mercado, los sellos de tiempo comunicados por diferentes entidades puedan compararse de forma significativa, conviene ampliar los requisitos de armonización de la sincronización de los relojes comerciales a los internalizadores sistemáticos, los APA y los proveedores de información consolidada. Debido al nivel de conocimientos técnicos necesario para especificar los requisitos para la aplicación de un reloj comercial sincronizado, la AEVM debe estar facultada para elaborar proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen la precisión con la que deben sincronizarse los relojes.

(17) El artículo 23 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 exige que la mayor parte de la negociación de acciones tenga lugar en centros de negociación o internalizadores sistemáticos («obligación de negociación de acciones»). Este requisito no se aplicará a las operaciones con acciones que no sean sistemáticas, sino *ad hoc*, irregulares y ocasionales. No está claro cuándo resulta aplicable esta exención. Por consiguiente, la AEVM aclaró este extremo estableciendo una distinción entre acciones sobre la base de su número internacional de identificación de valores (ISIN). Según esta distinción, solo las acciones con ISIN del EEE están sujetas a la obligación de negociación de acciones. Este criterio aporta claridad a los participantes en el mercado que negocian acciones. Procede, por tanto, incorporar la práctica actual de la AEVM en el Reglamento (UE) n.º 600/2014, suprimiendo al mismo tiempo la exención para las operaciones con acciones que no sean sistemáticas, sino *ad hoc*, irregulares y ocasionales. A fin de ofrecer a los participantes en el mercado seguridad sobre qué instrumentos entran en el ámbito de aplicación de la obligación de negociación de

acciones, la AEVM debe estar facultada para publicar y mantener una lista que recoja todas las acciones sujetas a dicha obligación.

(18) La determinación de la fecha límite en la que se han de comunicar las operaciones es importante para garantizar una preparación suficiente tanto por parte de los supervisores como de las entidades que comunican la información. También es fundamental armonizar el calendario de los cambios en los distintos marcos de notificación. La fijación de esta fecha en un acto delegado proporcionará la flexibilidad necesaria y adaptará las competencias de la AEVM a las establecidas en el Reglamento (UE) 2019/834. Para aumentar la coherencia general de la comunicación de información en el mercado, la AEVM también deberá tener en cuenta la evolución internacional y las normas que se adopten tanto a escala de la Unión como a escala mundial a la hora de elaborar los proyectos de normas técnicas de regulación pertinentes.

(19) La notificación en los mercados financieros, en particular la notificación sobre operaciones, ya está altamente automatizada y los datos están más normalizados. Algunas incoherencias entre los marcos ya se han resuelto en el Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (EMIR), en su revisión REFIT, y en el Reglamento sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores. Las competencias de la AEVM deben adaptarse para adoptar normas técnicas y garantizar una mayor coherencia en la notificación de las operaciones entre los marcos del EMIR, del Reglamento sobre las operaciones de financiación de valores y del MiFIR. Esto mejorará la calidad de los datos de las operaciones y evitará costes adicionales innecesarios para el sector.

(20) La competencia entre los proveedores de información consolidada garantiza que la información consolidada se facilite de la manera más eficiente y en las mejores condiciones para los usuarios. Sin embargo, hasta ahora ninguna entidad ha solicitado actuar como proveedor de información consolidada. Por consiguiente, se considera adecuado facultar a la AEVM para que organice periódicamente un procedimiento de selección competitivo para seleccionar una única entidad que pueda proporcionar información consolidada para cada clase de activo especificada. Teniendo en cuenta la novedad del régimen propuesto, la AEVM, en el primer procedimiento de selección que lleve a cabo en relación con las acciones, solo debe exigir que se faciliten datos de transparencia post-negociación. Al menos dieciocho meses antes del inicio del segundo procedimiento de selección, la AEVM debe presentar a la Comisión un informe en el que evalúe si existe demanda del mercado para ampliar los datos aportados a los datos consolidados pre-negociación. Sobre la base de dicho informe, la Comisión debe estar facultada, mediante un acto delegado, para especificar en mayor medida el nivel de detalle de los datos consolidados pre-negociación.

(21) De acuerdo con los datos presentados en la evaluación de impacto que acompaña a la presente propuesta de Reglamento, la generación de ingresos prevista para el sistema de información financiera variará en función de las características precisas de la información consolidada. Los ingresos esperados del PIC deben superar significativamente el coste de su producción y, por lo tanto, contribuir a crear un sistema sólido de participación en los ingresos en el que el PIC y los contribuidores de datos de mercado compartan intereses comerciales armonizados. Este principio no debe impedir que los PIC obtengan un margen de beneficio necesario para mantener un modelo de negocio viable y utilicen los datos básicos del mercado para ofrecer más análisis u otros servicios destinados a aumentar los ingresos globales.

(22) Existe una diferencia objetiva entre un centro de admisión primaria y otros centros de negociación que actúan como mercados secundarios de negociación. Un centro de admisión primaria admite a las empresas a los mercados públicos, desempeñando un papel crucial en la vida de una acción y en su liquidez. Esto es especialmente cierto en el caso de las acciones cotizadas en mercados regulados más pequeños, que suelen seguir negociándose principalmente en el centro de admisión primaria. Cuando la negociación transparente pre-negociación de una determinada acción tiene lugar exclusiva o predominantemente en el centro de admisión primaria, este centro de menor tamaño desempeña un papel más importante en la formación de precios de dicha acción. Los datos básicos de mercado que un mercado regulado más pequeño aporta a la información consolidada desempeñan, por tanto, un papel más determinante en la formación de precios de las acciones que este centro admite a negociación. Por tanto, se considera adecuado un trato preferente en el régimen de participación en los ingresos para que estos mercados organizados de menor tamaño puedan mantener sus admisiones locales y salvaguardar un ecosistema rico y dinámico en consonancia con los objetivos de la Unión de los Mercados de Capitales.

(23) Los pequeños mercados regulados son mercados regulados que admiten acciones de emisores cuya negociación en el mercado secundario tiende a ser menos líquida que la negociación de acciones admitidas a cotización en mercados regulados más grandes. Con el fin de evitar que los menores volúmenes de negociación (o valores nominales) penalicen los mercados organizados más pequeños en el régimen de participación en los ingresos diseñado para la información consolidada de las acciones, los datos de las operaciones con estas acciones menos líquidas deben recibir una remuneración superior a la que indicaría su valor de negociación teórico. La consideración de una acción como menos líquida debe determinarse sobre la base de la proporción de liquidez transparente pre-negociación que corresponda al mercado regulado que admite la acción menos líquida, en relación con el volumen medio diario de negociación de dicha acción.

(24) Dada la novedad de la información consolidada en el contexto de los mercados financieros de la UE, debe encomendarse a la AEVM que facilite a la Comisión Europea una evaluación del régimen de participación en los ingresos diseñado para los mercados regulados en el contexto del sistema de información consolidada sobre acciones. Este informe debe elaborarse tras un mínimo de doce meses de funcionamiento del PIC y, posteriormente, a petición de la Comisión, cuando se considere necesario o apropiado. La evaluación debe centrarse, en particular, en si la participación de pequeños mercados regulados en los ingresos del PIC es justa y eficaz para salvaguardar el papel que desempeñan estos mercados en su ecosistema financiero local. La Comisión debe estar facultada para revisar el mecanismo de asignación mediante un acto delegado, cuando sea necesario o apropiado.

(25) Es necesario garantizar que los proveedores de información consolidada subsanen las asimetrías de información en los mercados de capitales de manera sostenible y que faciliten datos consolidados fiables. Por consiguiente, los proveedores de información consolidada deben estar obligados a cumplir los requisitos organizativos y las normas de calidad del servicio que deben respetarse en todo momento una vez que hayan sido autorizados por la AEVM. Las normas de calidad deben abarcar aspectos relacionados con la recopilación de datos básicos de mercado consolidados, el sellado de tiempo preciso de dichos datos en las distintas fases de la cadena de suministro, el cobro y la administración de las cuotas de suscripción a los datos de mercado y la asignación de ingresos a los contribuidores de datos de mercado.

(26) Con el fin de mantener la confianza de los participantes del mercado en el funcionamiento de un proveedor de información consolidada, dichas entidades deben elaborar periódicamente una serie de informes públicos sobre el cumplimiento de las obligaciones que les incumben en virtud del presente Reglamento, en particular sobre estadísticas de rendimiento e informes de incidentes relativos a la calidad de los datos y los sistemas. Debido a la naturaleza sumamente técnica del contenido del informe, la AEVM debe estar facultada para especificar el contenido, el formato y el calendario.

(27) El requisito de que los informes de negociación estén disponibles gratuitamente después de quince minutos se aplica actualmente a todos los centros de negociación, APA y PIC. En el caso de los PIC, este requisito obstaculiza la comercialización de la consolidación de los datos básicos del mercado y limita considerablemente la viabilidad comercial de un posible PIC, ya que algunos clientes potenciales podrían preferir esperar a los datos gratuitos consolidados en lugar de suscribirse al sistema de información consolidada. Este es el caso, en particular, de los bonos y derivados que, en general, no se negocian con frecuencia y cuyos datos a menudo conservan la mayor parte de su valor después de quince minutos. Si bien el requisito de facilitar los datos gratuitamente después de quince minutos debe mantenerse para los centros de negociación y los APA, debe retirarse en el caso de los PIC para proteger su posible modelo de negocio.

(30) El artículo 28 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 exige que los derivados extrabursátiles sujetos a la obligación de compensación se negocien en centros de negociación. El Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo[35] modificó el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo[36] para reducir el alcance de las entidades sujetas a la obligación de compensación. A la luz de la estrecha interconexión entre la obligación de compensación en virtud del Reglamento (UE) n.º 648/2012 y la obligación de negociación de derivados en virtud del Reglamento (UE) n.º 600/2014, y con el fin de garantizar una mayor coherencia jurídica y simplificar el marco jurídico, es necesario y conveniente volver a armonizar la obligación de negociación de derivados con la obligación de compensación para los derivados. Sin esta armonización, determinadas contrapartes financieras y no financieras más pequeñas ya no estarían sujetas a la obligación de compensación, pero seguirían estando sujetas a la obligación de negociación.

(31) El artículo 6 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012 establece un mecanismo para suspender temporalmente la obligación de compensación cuando dejen de cumplirse los criterios en virtud de los cuales se sometieron a dicha obligación determinadas categorías de derivados extrabursátiles, o cuando la suspensión se considere necesaria para evitar una amenaza grave para la estabilidad financiera de la Unión. No obstante, dicha suspensión puede impedir que las contrapartes puedan cumplir con su obligación de negociación, establecida en el Reglamento (UE) n.º 600/2014, ya que la obligación de compensación es un requisito previo para la obligación de negociación. Por

---

35 Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, que modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en lo relativo a la obligación de compensación, la suspensión de la obligación de compensación, los requisitos de notificación, las técnicas de reducción del riesgo en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, la inscripción y la supervisión de los registros de operaciones y los requisitos aplicables a los registros de operaciones (DO L 141 de 28.5.2019, p. 42).

36 Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO L 201 de 27.7.2012, p. 1).

consiguiente, es necesario establecer que, cuando la suspensión de la obligación de compensación dé lugar a un cambio significativo de los criterios de la obligación de negociación, debe ser posible suspender simultáneamente la obligación de negociación para la misma categoría o categorías de derivados extrabursátiles sujetas a la suspensión de la obligación de compensación.

(32) Es necesario un mecanismo de suspensión *ad hoc* para garantizar que la Comisión pueda reaccionar rápidamente ante cambios significativos en las condiciones del mercado que puedan tener un efecto importante en la negociación de derivados y sus contrapartes. Cuando se den tales condiciones de mercado, y a petición de la autoridad competente de un Estado miembro, la Comisión debe poder suspender la obligación de negociación, independientemente de cualquier suspensión de la obligación de compensación. Dicha suspensión de la obligación de negociación debe ser posible cuando las actividades de una empresa de servicios de inversión de la UE con una contraparte no perteneciente al EEE se vean indebidamente afectadas por el ámbito de aplicación de la obligación de negociación de la UE sobre derivados y cuando dicha empresa actúe como creadora de mercado en la categoría de derivados sujetos a la obligación de negociación. La cuestión del solapamiento de las obligaciones de negociación de derivados es especialmente grave cuando se negocia con contrapartes domiciliadas en una jurisdicción de un tercer país que aplica su propia obligación de negociación de derivados. Esta suspensión también ayudaría a las contrapartes de la UE a seguir siendo competitivas en los mercados mundiales. A la hora de decidir sobre la suspensión de la obligación de negociación, la Comisión debe tener en cuenta el impacto de dicha suspensión en la obligación de compensación establecida en el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

(33) Las disposiciones de acceso abierto para los derivados negociados en un mercado regulado reducen el atractivo de invertir en nuevos productos, ya que los competidores pueden acceder sin la inversión inicial. La aplicación del régimen de acceso abierto a los derivados negociados en un mercado regulado, establecido en el artículo 35 y 36 del Reglamento (UE) n.º 600/2014, puede, por tanto, limitar la competitividad de estos productos, eliminando los incentivos para que los mercados regulados creen nuevos derivados negociados en dichos mercados. Procede, por tanto, establecer que dicho régimen no se aplique a la ECC o el centro de negociación de que se trate en lo que respecta a los derivados negociados en un mercado regulado, fomentando así la innovación y el desarrollo de los derivados negociados en mercados regulados en la Unión.

(34) Los intermediarios financieros deben esforzarse por lograr el mejor precio posible y la mayor probabilidad posible de ejecución de las operaciones que ejecutan en nombre de sus clientes. A tal fin, los intermediarios financieros deben seleccionar el centro de negociación o la contraparte para ejecutar sus operaciones con sus clientes únicamente atendiendo al criterio de lograr la ejecución por lo mejor para sus clientes. La recepción por parte de un intermediario financiero de un pago de una contraparte de la negociación a cambio de garantizar la ejecución de las operaciones de clientes debe ser incompatible con ese principio de ejecución por lo mejor. Por consiguiente, debe prohibirse a las empresas de inversión recibir dicho pago.

(35) La Comisión debe adoptar los proyectos de normas técnicas de regulación elaborados por la AEVM en relación con las características exactas del régimen de aplazamiento para las operaciones con instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados, el suministro de información en condiciones comerciales razonables, la aplicación de relojes comerciales sincronizados por los centros de negociación, los internalizadores

sistemáticos, los APA y los PIC, y las características de la obligación de información pública de los PIC. La Comisión debe adoptar tales normas técnicas de regulación mediante actos delegados, de conformidad con el artículo 290 del TFUE y con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010.

(36) Dado que los objetivos del presente Reglamento, a saber, facilitar la aparición de un proveedor de información consolidada para el conjunto de los mercados para cada categoría de activos y modificar determinados aspectos de la legislación vigente con el fin de mejorar la transparencia de los mercados de instrumentos financieros, así como mejorar la igualdad de condiciones entre los mercados regulados y los internalizadores sistemáticos, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a su dimensión y efectos, pueden lograrse mejor a nivel de la Unión, las medidas deben adoptarse a escala de la Unión, de conformidad con el principio de subsidiariedad consagrado en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos. El presente Reglamento respeta además los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en la Carta, en particular la libertad de empresa y el derecho a la protección de los consumidores.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Modificaciones del Reglamento (UE) n.º 600/2014

1) El artículo 1 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, se añade la letra h) siguiente:

h) el ámbito de aplicación de la negociación multilateral.»;

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

«3. El título V del presente Reglamento se aplicará asimismo a todas las contrapartes financieras a que se refiere el artículo 4 *bis*, apartado 1, párrafo segundo, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 y a todas las contrapartes no financieras a que se refiere el artículo 10, apartado 1, párrafo segundo, de dicho Reglamento.»;

c) se inserta el apartado 7 *bis* siguiente:

«7 *bis*. Todo sistema multilateral operará o bien con arreglo a las disposiciones del título II de la Directiva 2014/65/UE en lo que respecta a los SMN o los SOC, o bien con arreglo a las disposiciones del título III de dicha Directiva en lo que respecta a los mercados regulados.

Toda empresa de servicios de inversión que, de forma organizada, frecuente, sistemática y sustancial, negocie por cuenta propia cuando ejecute órdenes de clientes al margen de un mercado regulado, un SMN o un SOC operará con arreglo al título III del presente Reglamento.

Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos 23 y 28, todas las empresas de servicios de inversión que realicen operaciones con instrumentos financieros que no se concluyan en sistemas multilaterales o internalizadores sistemáticos cumplirán lo dispuesto en los artículos 20, 21, 22, 22 *bis*, 22 *ter* y 22 *quater* del presente Reglamento.».

2) En el artículo 2, el apartado 1 se modifica como sigue:

a) el punto 11 se sustituye por el texto siguiente:

«11) «sistema multilateral»: todo sistema o mecanismo en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros;»;

b) se añade el punto 34 *bis*) siguiente:

«34 *bis*) «contribuidor de datos de mercado»: un centro de negociación, una empresa de servicios de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, o un APA;»;

c) el punto 35 se sustituye por el texto siguiente:

«35) «proveedor de información consolidada» o «PIC» : una persona autorizada de conformidad con el título IV *bis*, capítulo 1, del presente Reglamento para prestar el servicio de recopilar datos de mercado relativos a acciones, fondos cotizados, bonos o derivados, de contribuidores de datos de mercado, y de consolidarlos en un flujo electrónico continuo de datos en tiempo real que proporcione datos básicos de mercado por acción, fondo cotizado, bono o derivado, y de proporcionarlos al usuario de datos de mercado;»;

d) se insertan los puntos 36 *ter*) y 36 *quater*) siguientes:

36 *ter*) «datos básicos de mercado»:

a) todos los siguientes datos sobre acciones:

i) las mejores ofertas de compra y venta con los volúmenes correspondientes;

ii) el precio de la operación y el volumen ejecutado al precio indicado;

iii) la información sobre las subastas intradía;

iv) la información sobre las subastas de cierre;

v) el código identificador de mercado que identifica el centro de ejecución;

vi) el identificador normalizado del instrumento que se aplica en todos los centros;

vii) la información del sello de tiempo sobre todo lo siguiente:

- la hora de ejecución de la operación;

- la hora de publicación de la operación;

- la recepción de los datos de mercado de los contribuidores de datos de mercado;

- la recepción de los datos de mercado por parte del proveedor de información consolidada;

- la difusión de los datos de mercado consolidados a los abonados;

viii) los protocolos de negociación y las exenciones o aplazamientos aplicables;

b) todos los datos siguientes sobre instrumentos distintos de acciones e instrumentos asimilados:

i) el precio de la operación y cantidad/volumen ejecutados al precio indicado;

ii) el código identificador de mercado que identifica el centro de ejecución;

iii) el identificador normalizado del instrumento que se aplica en todos los centros;

iv) la información del sello de tiempo sobre todo lo siguiente:

- la hora de ejecución de la operación;

- la hora de publicación de la operación;

- la recepción de los datos de mercado de los contribuidores de datos de mercado;

- la recepción de los datos de mercado en el mecanismo de agregación/consolidación del consolidador;

- la difusión de los datos de mercado consolidados a los abonados;

v) los protocolos de negociación y las exenciones o aplazamientos aplicables;

36 *quater*) «datos reglamentarios»: datos relativos a la situación de los sistemas que casan órdenes relativas a instrumentos financieros, incluida la información sobre los mecanismos de gestión de volatilidad, las interrupciones de la negociación y los precios de apertura y cierre de dichos instrumentos financieros;».

3) El artículo 4 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

i) la letra a) se sustituye por el texto siguiente:

«a) los sistemas de case de órdenes superiores al doble del tamaño estándar de mercado y que se basen en una metodología de negociación por la cual el precio de los instrumentos financieros a que se refiere el artículo 3, apartado 1, se derive de:

i) el precio de dichos instrumentos financieros en los centros de negociación en los que fueron admitidos a negociación por primera vez;

ii) el precio de dichos instrumentos financieros en el mercado más importante en términos de liquidez, cuando dicho precio se publique ampliamente y sea considerado por los participantes en el mercado como un precio de referencia fiable; o

iii) la información consolidada para acciones o fondos cotizados.»;

ii) se añade el párrafo siguiente:

«A efectos de la letra a), el uso continuado de dicha exención estará sujeto a las condiciones establecidas en el artículo 5.»;

b) en el apartado 2, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«El precio de referencia mencionado en el apartado 1, letra a), se establecerá obteniendo:

a) el punto medio entre los precios de compra y venta actuales de cualquiera de las siguientes fuentes de información:

i) el centro de negociación en el que dichos instrumentos financieros fueron admitidos a negociación por primera vez;

ii) el mercado más importante en términos de liquidez;

iii) la información consolidada para acciones o fondos cotizados;

b) cuando no se disponga del precio contemplado en la letra a), el precio de apertura o cierre de la sesión de negociación pertinente.».

4) El artículo 5 se modifica como sigue:

a) el título se sustituye por el texto siguiente:

«*Artículo 5*
Limitación de volumen»;

b) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los centros de negociación suspenderán el uso de las exenciones a que se refieren el artículo 4, apartado 1, letra a), y el artículo 4 (1), letra b), inciso i), cuando el volumen de negociación de un instrumento financiero en la Unión al amparo de dichas exenciones supere el 7 % del volumen total negociado con dicho instrumento financiero en la Unión. Los centros de negociación basarán su decisión de suspender el uso de dichas exenciones en los datos publicados por la AEVM de conformidad con el apartado 4. Adoptarán dicha decisión en un plazo de dos días hábiles a partir de la publicación de los datos mencionados y para un período de seis meses.»;

c) se suprimen los apartados 2 y 3;

d) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. La AEVM publicará, en un plazo de cinco días hábiles a partir del final de cada mes natural, todos los datos siguientes:

a) el volumen total de negociación de la Unión de cada instrumento financiero en los 12 meses anteriores;

b) el porcentaje de la negociación de un instrumento financiero realizada en toda la Unión al amparo de las exenciones a que se refieren el artículo 4, apartado 1, letra a), y el artículo 4, apartado 1, letra b), inciso i);

c) la metodología utilizada para obtener el porcentaje a que se refiere la letra b).»;

e) se suprime el apartado 5;

f) el apartado 7 se sustituye por el texto siguiente:

«7. A fin de garantizar una base fiable para el seguimiento de la negociación realizada al amparo de las exenciones a que se refieren el artículo 4, apartado 1, letra a), y el artículo 4, apartado 1, letra b), inciso i), y para determinar si se han superado los límites a que se refiere el apartado 1, los gestores de centros de negociación dispondrán de sistemas y procedimientos que permitan identificar todas las operaciones que se hayan realizado en su centro al amparo de dichas exenciones.».

5) El artículo 9 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1 se suprime la letra b);

b) en el apartado 5 se suprime la letra d).

6) El artículo 11 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

i) el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«Con arreglo al régimen de aplazamiento establecido en el apartado 4, las autoridades competentes autorizarán a los organismos rectores del mercado y a las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación a aplazar la publicación del precio de las operaciones hasta el final de la jornada de negociación o del volumen de las operaciones durante un máximo de dos semanas.»;

ii) en el párrafo segundo se suprime la letra c);

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

«3. Cuando autoricen la publicación aplazada a que se refiere el apartado 1 en relación con las operaciones con deuda soberana, las autoridades competentes podrán permitir que los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación:

a) autoricen la omisión de la publicación del volumen de una operación determinada durante un período de aplazamiento más largo; o

b) publiquen de forma agregada varias operaciones con deuda soberana por un período de tiempo indefinido.»;

c) el apartado 4 se modifica como sigue:

i) el párrafo primero se modifica como sigue:

la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) las operaciones admisibles para el aplazamiento de la publicación del precio o del volumen, y las operaciones para las que las autoridades competentes autorizarán a los organismos rectores del mercado y a las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación a que aplacen la publicación del volumen o precio durante uno de los períodos siguientes:

i) 15 minutos;

ii) hasta el fin de la jornada de negociación;

iii) dos semanas.»;

ii) se añade el siguiente párrafo después del primer párrafo:

«A efectos del párrafo primero, letra c), la AEVM especificará los segmentos a los que se aplicará el aplazamiento en toda la Unión utilizando los siguientes criterios:

a) la determinación de la liquidez;

b) el volumen de la operación, en particular las operaciones en mercados ilíquidos o las operaciones de gran volumen;

c) en el caso de los bonos, la clasificación del bono como grado de inversión o alto rendimiento.».

7) En el artículo 13 se añade el apartado 3 siguiente:

«3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el contenido, el formato y la terminología de la información en condiciones comerciales razonables que los centros de negociación, los APA, los PIC y los internalizadores sistemáticos deben poner a disposición del público.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el [*OP, insértese la fecha correspondiente a nueve meses después de la fecha de entrada en vigor*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

8) El artículo 14 se modifica como sigue:

a) los apartados 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:

«2. El presente artículo y los artículos 15, 16 y 17 se aplicarán a los internalizadores sistemáticos que negocien volúmenes inferiores o iguales al doble del tamaño estándar del mercado. Los internalizadores sistemáticos no estarán sujetos a lo dispuesto en el presente artículo y en los artículos 15, 16 y 17 cuando operen con volúmenes superiores al doble del tamaño estándar del mercado.

3. Los internalizadores sistemáticos pueden cotizar cualquier volumen. El tamaño de cotización mínimo será al menos equivalente al doble del tamaño estándar del mercado para una acción, certificado de depósito de valores, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar a estos instrumentos financieros y que se negocie en un centro de negociación. Para cada acción, certificado de depósito de valores, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar a estos instrumentos financieros y que se negocie en un centro de negociación, la cotización incluirá uno o varios precios en firme de compra y venta para un volumen o volúmenes que podrán ser de hasta el doble del tamaño estándar del mercado para la categoría de acciones, certificados de depósito de valores, fondos cotizados, certificados u otros instrumentos financieros similares a estos a los que pertenezca el instrumento financiero. El precio o precios reflejarán las condiciones imperantes en el mercado para dicha acción, certificado de depósito de valores, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar a estos instrumentos financieros.»;

b) se inserta el apartado 6 *bis* siguiente:

«6 *bis*. Los internalizadores sistemáticos no casarán órdenes en el punto medio entre los precios actuales de compra y venta.»;

9) El artículo 17 *bis* se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 17 bis
Variación mínima de cotización

1. Las cotizaciones de los internalizadores sistemáticos, la mejora de precios en estas cotizaciones y los precios de ejecución respetarán la variación mínima de cotización fijada de conformidad con el artículo 49 de la Directiva 2014/65/UE.

2. La aplicación de los valores de variación mínima de cotización establecidos de conformidad con el artículo 49 de la Directiva 2014/65/UE no impedirá a los internalizadores sistemáticos casar órdenes de gran volumen en el punto medio entre los precios actuales de compra y venta. Se permitirá casar órdenes en el punto medio entre los precios actuales de compra y venta para volúmenes inferiores al nivel de gran volumen, pero por encima del doble del tamaño estándar del mercado, siempre que se respeten dichos valores de variación mínima de cotización.».

10) Se insertan los artículos 22 *bis*, 22 *ter* y 22 *quater* siguientes:

«Artículo 22 bis
Suministro de datos de mercado al PIC

1. En lo que respecta a las acciones, los fondos cotizados y los bonos que se negocien en un centro de negociación, y con respecto a los derivados extrabursátiles, tal como se definen en el artículo 2, apartado 7, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, que estén sujetos a la obligación de compensación a que se refiere el artículo 4 de dicho Reglamento, los contribuidores de datos de mercado facilitarán al PIC todos los datos de mercado contemplados en el artículo 22 *ter*, apartado 2, que sean necesarios para que el PIC sea operativo. Dichos datos de mercado se facilitarán en un formato armonizado, mediante un protocolo de transmisión de alta calidad y en un momento tan próximo al tiempo real como sea técnicamente posible.

2. Cada PIC tendrá libertad para elegir, entre los tipos de conexión que ofrezcan los contribuidores de datos de mercado a otros usuarios, la conexión que desee utilizar para el suministro de dichos datos. Los contribuidores de datos de mercado no recibirán más remuneración por proporcionar conectividad que la distribución de los ingresos por acciones, tal como se especifica en las condiciones de designación del PIC en el proceso de selección establecido en el artículo 27 *quinquies bis*.

3. Los contribuidores de datos de mercado facilitarán a los PIC, en relación con las operaciones con los instrumentos a que se refiere el apartado 1 realizadas por empresas de servicios de inversión al margen de un centro de negociación, los datos de mercado relativos a dichas operaciones, ya sea directamente o a través de un APA.

4. Los contribuidores de datos de mercado no recibirán más remuneración por los datos de mercado facilitados que la distribución de los ingresos a que se refiere el artículo 27 *quinquies bis*, apartado 2, letra c).

5. Los contribuidores de datos de mercado facilitarán la información relativa a las exenciones y aplazamientos establecidos en los artículos 4, 7, 11, 14, 20 y 21.

Artículo 22 ter
Calidad de los datos de mercado

1. La Comisión creará un grupo de expertos de las partes interesadas a más tardar el [*OP: insértese la fecha correspondiente a tres meses después de la fecha de entrada en vigor*] para prestar asesoramiento sobre la calidad y el contenido de los datos de mercado, la interpretación común de los datos de mercado y la calidad del protocolo de transmisión a que se refiere el artículo 22 *bis*, apartado 1. El grupo de expertos de las partes interesadas prestará su asesoramiento con periodicidad anual. El asesoramiento se hará público.

2. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 50 a fin de especificar la calidad y el contenido de los datos de mercado y la calidad del protocolo de transmisión.

Dichos actos delegados especificarán, en particular, lo siguiente:

a) los datos de mercado que los contribuidores deben facilitar al PIC para producir los datos básicos de mercado necesarios para que el PIC sea operativo, incluidos el contenido y el formato de dichos datos de mercado;

b) lo que se entiende por datos básicos de mercado a que se refiere el artículo 2, apartado 1, punto 36 *ter*), y los datos reglamentarios a que se refiere el artículo 2, apartado 1, punto 36 *quater*).

A efectos del párrafo primero, la Comisión tendrá en cuenta el asesoramiento de la AEVM y del grupo de expertos técnicos establecido de conformidad con el apartado 2, la evolución a escala internacional en este ámbito y las normas acordadas a nivel de la Unión o internacional. La Comisión velará por que los actos delegados adoptados tengan en cuenta los requisitos de información establecidos en los artículos 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 y 27 *octies*.

Artículo 22 quater

Sincronización de los relojes comerciales

1. Los centros de negociación y sus miembros o participantes, los internalizadores sistemáticos, los APA y los PIC sincronizarán sus relojes comerciales para registrar la fecha y hora de cualquier hecho que se deba notificar.

2. La AEVM elaborará, con arreglo a las normas internacionales, proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el nivel de precisión con el que habrán de sincronizarse los relojes.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el [*OP: insértese la fecha correspondiente a seis meses después de la fecha de entrada en vigor*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

11) En el artículo 23, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Las empresas de servicios de inversión garantizarán que las negociaciones que realicen de acciones con número internacional de identificación de valores (ISIN) del EEE tengan lugar en un mercado regulado, un SMN, un internalizador sistemático o un centro de negociación de un tercer país evaluado como equivalente de conformidad con el artículo 25, apartado 4, letra a), de la Directiva 2014/65/UE, según proceda, a menos que:

a) dichas acciones se negocien en un centro de negociación de un tercer país en la moneda local; o

b) dichas operaciones se realicen entre contrapartes admisibles, entre contrapartes profesionales o entre contrapartes admisibles y profesionales, y no contribuyan al proceso de formación de precios.

La AEVM publicará en su sitio web una lista con las acciones con ISIN del EEE sujetas a la obligación de negociación de acciones y actualizará dicha lista periódicamente.».

12) El artículo 26, apartado 9, se modifica como sigue:

a) se añade la letra j) siguiente:

«j) la fecha límite en que deberán notificarse las operaciones.»;

b) se añade el siguiente párrafo después del primer párrafo:

«Al elaborar estas normas técnicas de regulación, la AEVM deberá tener en cuenta la evolución a escala internacional en este ámbito y las normas que se adopten tanto a escala de la Unión como a escala mundial, así como su coherencia con los requisitos de notificación establecidos en el Reglamento (UE) 2019/834 y el Reglamento (UE) 2015/2365.».

13) En el artículo 26 se añade el apartado 11 siguiente:

«11. A más tardar el [*OP: introdúzcase la fecha correspondiente a dos años después de la fecha de publicación*], la AEVM presentará a la Comisión un informe en el que se evalúe la viabilidad de una mayor integración en la información sobre las operaciones y la racionalización de los flujos de datos con arreglo al artículo 26 del presente Reglamento, a fin de:

a) reducir los requisitos duplicados o incoherentes para la comunicación de datos de operaciones, y en particular los requisitos duplicados o incoherentes establecidos en el presente Reglamento y en el Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo[*1] y en el Reglamento (UE) 2015/2365;

b) mejorar la normalización de los datos y la puesta en común y utilización eficientes de los datos notificados con arreglo a cualquier marco de información de la Unión por cualquier autoridad competente, tanto de la Unión como nacional.

Al elaborar el informe, la AEVM trabajará, cuando proceda, en estrecha cooperación con los demás órganos del Sistema Europeo de Supervisión Financiera y el Banco Central Europeo.

[*1] Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, que modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en lo relativo a la obligación de compensación, la suspensión de la obligación de compensación, los requisitos de notificación, las técnicas de reducción del riesgo en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, la inscripción y la supervisión de los registros de operaciones y los requisitos aplicables a los registros de operaciones (DO L 141 de 28.5.2019, p. 42)».

14) El artículo 27, apartado 3, se modifica como sigue:

a) se añade la letra c) siguiente:

«c) la fecha límite en que deberán notificarse los datos de referencia.»;

b) se añade el siguiente párrafo después del primer párrafo:

«Al elaborar estos proyectos de normas técnicas de regulación, la AEVM deberá tener en cuenta la evolución a escala internacional en este ámbito y las normas que se adopten tanto a escala de la Unión como a escala mundial, así como la coherencia de los proyectos de normas técnicas de regulación con los requisitos de notificación establecidos en el Reglamento (UE) 2019/834 y el Reglamento (UE) 2015/2365.».

15) Se inserta el artículo 27 *quinquies bis* siguiente:

«*Artículo 27* quinquies bis

Proceso de selección para la autorización de un único proveedor de información consolidada para cada clase de activo

1. A más tardar el [*OP: introdúzcase la fecha correspondiente a 3 meses después de la fecha de entrada en vigor*], la AEVM organizará un procedimiento de selección para el nombramiento del PIC por un período de cinco años. La AEVM organizará un procedimiento de selección específico para cada una de las siguientes clases de activos: acciones, fondos cotizados, bonos y derivados (o subclases pertinentes de derivados).

2. Para cada una de las clases de activos a que se refiere el apartado 1, la AEVM evaluará las solicitudes sobre la base de los siguientes criterios:

a) la capacidad técnica de los solicitantes para proporcionar un sistema resiliente de información consolidada en toda la Unión;

b) la capacidad de los solicitantes para cumplir los requisitos organizativos establecidos en el artículo 27 *nonies*;

c) la estructura de gobernanza de los solicitantes;

d) la velocidad a la que los solicitantes pueden difundir los datos básicos del mercado;

e) la capacidad de los solicitantes para difundir datos de buena calidad;

f) los gastos totales que necesitan los solicitantes para desarrollar el sistema de información consolidada y los costes de explotación permanente del mismo;

g) el nivel de las cuotas que el solicitante pretende cobrar a los diferentes tipos de usuarios de los datos básicos de mercado;

h) la posibilidad de que los solicitantes utilicen tecnologías de interfaz modernas para el suministro de los datos básicos del mercado y para la conectividad;

i) el medio de almacenamiento que utilizarán los solicitantes para el almacenamiento de datos históricos;

j) los protocolos que utilizarán los solicitantes para prevenir y corregir las interrupciones.

3. El primer procedimiento de selección organizado para las acciones solo invitará a presentar ofertas para la provisión de un sistema de información consolidada que contenga datos post-negociación. Antes de los procedimientos de selección posteriores, la AEVM evaluará la demanda del mercado y las repercusiones en los ingresos de los mercados regulados y, sobre la base de dicha evaluación, informará a

la Comisión sobre la conveniencia de añadir a la información consolidada las mejores ofertas de compra y venta y los volúmenes correspondientes. Sobre la base de dicho informe y de la experiencia adquirida tras el primer procedimiento de selección, la Comisión está facultada para adoptar un acto delegado en el que se especifique el nivel adecuado de datos pre-negociación que deben aportarse al PIC.

4. En la selección de los PIC para las acciones, además de los criterios del apartado 2, se tendrá en cuenta el sistema de participación en los ingresos y, en particular, la fórmula aplicable a los mercados regulados que son contribuidores de datos de mercado. Al examinar las ofertas competidoras, la AEVM seleccionará el PIC para las acciones que ofrezca el sistema de participación en los ingresos que proporcione a los mercados regulados, en particular a los mercados regulados más pequeños, el mayor importe de ingresos disponible para distribuir una vez deducidos los costes de explotación y un margen razonable. Estos ingresos se distribuirán de conformidad con el artículo 27 *nonies*, apartado 1, letra c), y de forma proporcional a los datos de mercado aportados en virtud del artículo 22 *bis*.

5. En un plazo de tres meses a partir del inicio del procedimiento de selección a que se refiere el apartado 2, la AEVM adoptará una decisión plenamente motivada por la que se seleccione y autorice a las entidades que gestionen los sistemas de información consolidada. Dicha decisión motivada especificará las condiciones en las que operarán los PIC y, en particular, el nivel de las cuotas a que se refiere el apartado 2, letra g), y, en el caso de las acciones, el nivel de participación a que se refiere el apartado 3, en particular para los mercados regulados más pequeños.

6. Los PIC seleccionados cumplirán en todo momento los requisitos organizativos establecidos en el artículo 27 *nonies* y las condiciones establecidas en la decisión de la AEVM por la que se por las que se les conceda la autorización a que se refiere el apartado 3. Los PIC que ya no puedan cumplir dichos requisitos y condiciones, incluidos los requisitos y condiciones relativos a las perturbaciones e intrusiones del sistema, informarán de ello sin demora indebida a la AEVM.

7. La revocación de la autorización a que se refiere el artículo 27 *sexies* solo surtirá efecto a partir del momento en que se haya seleccionado y autorizado a un nuevo PIC de conformidad con los apartados 1 a 4.».

16) El artículo 27 *nonies* se sustituye por el texto siguiente:

«*Artículo 27* nonies

Requisitos organizativos aplicables a los proveedores de información consolidada

1. De conformidad con las condiciones de autorización a que se refiere el artículo 27 *quinquies bis*, los PIC:

   a) recopilarán todos los datos de mercado aportados para la clase de activos para la que estén autorizados;

   b) cobrarán cuotas mensuales de suscripción a los usuarios;

   c) en el caso de los datos de mercado relativos a las acciones, redistribuirán parte de sus ingresos con el fin de cubrir los costes relacionados con la contribución obligatoria y de garantizar un nivel equitativo de participación de los mercados regulados, y en particular de los mercados regulados más pequeños, en los ingresos generados por el sistema de información consolidada, de conformidad con el artículo 27 *quinquies bis*, apartado 4;

d) pondrán a disposición de los usuarios, de conformidad con los requisitos de calidad de los datos establecidos en el artículo 22 *ter*, los datos básicos de mercado consolidados para cuyo suministro sea seleccionado el PIC de conformidad con el artículo 27 *quinquies bis*, mediante un flujo electrónico continuo de datos en condiciones no discriminatorias en un momento tan próximo al tiempo real como sea técnicamente posible;

e) garantizarán que la publicación de los datos básicos de mercado cumpla las exenciones y aplazamientos aplicables en virtud de los artículos 4, 7, 11, 14, 20 y 21;

f) garantizarán que los datos básicos de mercado consolidados sean fácilmente accesibles, legibles por máquina y utilizables para todos los usuarios, incluidos los inversores minoristas.

A efectos de determinar la participación a que se refiere la letra c), los ingresos del PIC se distribuirán entre los mercados regulados con arreglo a una fórmula que refleje la proporción de liquidez transparente pre-negociación en acciones que corresponda a un mercado regulado en relación con el volumen medio diario de negociación de estas acciones en la Unión.

2. Los PIC adoptarán y publicarán en su sitio web normas de nivel de servicio que cubran todos los aspectos siguientes:

(a) una lista de los contribuidores de datos de mercado de los que reciben datos de mercado;

(b) los modos y la rapidez de entrega a los usuarios de los datos de mercado consolidados;

(c) las medidas adoptadas para garantizar la continuidad operativa en el suministro de datos de mercado consolidados.

3. Los PIC contarán con mecanismos de seguridad sólidos diseñados para garantizar la seguridad de los medios de transferencia de datos de mercado entre los contribuidores de datos de mercado y el PIC y entre el PIC y los usuarios, y para minimizar el riesgo de corrupción de datos y de acceso no autorizado. Los PIC mantendrán recursos adecuados y establecerán instalaciones de reserva a fin de ofrecer y mantener sus servicios en todo momento.

4. Tras doce meses de pleno funcionamiento del PIC para acciones, la AEVM presentará a la Comisión un dictamen motivado sobre la eficacia y equidad del nivel de participación de los mercados regulados en los ingresos generados por el PIC, según lo establecido de conformidad con el apartado 1, párrafo segundo. La Comisión podrá solicitar a la AEVM que emita nuevos dictámenes, cuando sea necesario o apropiado. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 50 a fin de revisar la clave de reparto para la redistribución de los ingresos, cuando proceda.».

17) Se inserta el artículo 27 *nonies bis* siguiente:

«*Artículo 27* nonies bis

Obligaciones de información aplicables a los proveedores de información consolidada

1. Al final de cada trimestre, los PIC publicarán en su sitio web, al que se podrá acceder gratuitamente, las estadísticas de rendimiento y los informes de incidentes relativos a la calidad de los datos y los sistemas.

2. 2. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el contenido, el calendario, el formato y la terminología de la obligación de información.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el [*OP, insértese la fecha correspondiente a nueve meses después de la fecha de entrada en vigor*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

3. Los PIC mantendrán y conservarán los registros relativos a sus actividades durante un período no inferior a cinco años. La información relativa a los dos primeros años se conservará en un lugar fácilmente accesible, y el PIC facilitará sin demora a la AEVM dicha documentación previa solicitud.».

18) En el artículo 28, apartado 1, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«1. Las contrapartes financieras que cumplan las condiciones establecidas en el artículo 4 *bis*, apartado 1, párrafo segundo, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, y las contrapartes no financieras que cumplan las condiciones establecidas en el artículo 10, apartado 1, párrafo segundo, de dicho Reglamento concluirán operaciones que no sean ni operaciones intragrupo, tal como se definen en el artículo 3 de dicho Reglamento, ni operaciones cubiertas por las disposiciones transitorias establecidas en el artículo 89 de dicho Reglamento, con otras de dichas contrapartes financieras o contrapartes no financieras, con derivados correspondientes a una categoría de derivados que haya sido declarada sujeta a la obligación de negociación de conformidad con el procedimiento que establece el artículo 32 del presente Reglamento y que figura en el registro mencionado en el artículo 34 del presente Reglamento, solo en:».

19) En el artículo 32 se añaden los apartados 7, 8 y 9 siguientes:

«7. Cuando la AEVM considere que la suspensión de la obligación de compensación, conforme a lo dispuesto en el artículo 6 *bis* del Reglamento (UE) n.º 648/2012, constituya un cambio significativo en los criterios para que la obligación de negociación surta efecto, de conformidad con el apartado 5 del presente artículo, la AEVM podrá solicitar a la Comisión que suspenda la obligación de negociación establecida en el artículo 28, apartados 1 y 2, del presente Reglamento para las mismas categorías de derivados extrabursátiles objeto de la solicitud de suspender la obligación de compensación.

8. Las solicitudes a que se refiere el apartado 7 no se harán públicas.

9. Una vez recibida la solicitud a que se refiere el apartado 7, la Comisión, sin demora injustificada y sobre la base de las razones y pruebas aportadas por la AEVM:

a) suspenderá, mediante un acto de ejecución, la obligación de negociación para las categorías de derivados extrabursátiles sujetas a la solicitud de suspensión de la obligación de compensación; o

b) denegará la suspensión solicitada.

A efectos de la letra b), la Comisión informará a la AEVM de las razones por las que denegó la suspensión solicitada. La Comisión informará inmediatamente de dicha

denegación al Parlamento Europeo y al Consejo y les transmitirá las razones aportadas a la AEVM. La información facilitada al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la denegación y sus motivos no se harán pública.».

20) Se inserta el artículo 32 *bis* siguiente:

«Artículo 32 *bis*

Suspensión individual de la obligación de negociación

1. A petición de la autoridad competente de un Estado miembro, la Comisión podrá suspender la obligación de negociación de derivados con respecto a determinadas empresas de servicios de inversión, de conformidad con el procedimiento a que se refiere el artículo 51 y previa consulta a la AEVM. La autoridad competente indicará las razones por las que considera que se cumplen las condiciones para una suspensión. En particular, la autoridad competente demostrará que una empresa de servicios de inversión de su jurisdicción:

   a) recibe regularmente solicitudes de cotización de los derivados sujetos a la obligación de negociación de derivados;

   b) de una contraparte no perteneciente al EEE que no es miembro activo de un centro de negociación de la UE que ofrece negociación con el derivado sujeto a la obligación de negociación; y

   c) actúa regularmente como creador de mercado para el derivado sujeto a la obligación de negociación de derivados.

2. Al evaluar si procede suspender la obligación de negociación de conformidad con el apartado 1, la Comisión tendrá en cuenta si dicha suspensión de la obligación de negociación tendría un efecto distorsionador sobre la obligación de compensación establecida en el artículo 4, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

3. El acto de ejecución a que se refiere el apartado 1 irá acompañado de las pruebas presentadas por la autoridad competente que solicite la suspensión.

4. El acto de ejecución a que se refiere el apartado 1 se comunicará a la AEVM y se publicará en el registro de la AEVM a que se refiere el artículo 34 del presente Reglamento.

5. La Comisión revisará periódicamente si los motivos de la suspensión de la obligación de negociación siguen siendo de aplicación.».

21) El artículo 35 se modifica como sigue:

   a) en el apartado 1, párrafo primero, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

      «1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 7 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, una ECC aceptará compensar instrumentos financieros de manera transparente y no discriminatoria, incluso en lo que se refiere a los requisitos de garantía y tarifas de acceso, con independencia del centro de negociación en el que se haya ejecutado una operación.

      El requisito del párrafo primero no se aplicará a los derivados negociados en un mercado regulado.

      La ECC garantizará, en particular, que un centro de negociación tenga derecho a un trato no discriminatorio respecto de los contratos negociados en él en cuanto a:»;

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

«3. La ECC presentará una respuesta por escrito al centro de negociación en un plazo de tres meses a partir de la autorización del acceso, a condición de que una autoridad competente haya concedido acceso de conformidad con el apartado 4, o en un plazo de tres meses a partir de la denegación del acceso. La ECC solo podrá denegar una solicitud de acceso en las condiciones especificadas en el apartado 6, letra a). En caso de denegar el acceso, la ECC deberá justificarlo plenamente en su respuesta e informar por escrito a su autoridad competente acerca de su decisión. Si el centro de negociación y la ECC se encuentran en distintos Estados miembros, la ECC remitirá igualmente la notificación y la justificación a la autoridad competente de dicho centro de negociación. La ECC facilitará el acceso en un plazo de tres meses tras la respuesta positiva a la solicitud de acceso.».

22) El artículo 36 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, todo centro de negociación facilitará, previa solicitud, datos de negociación de manera transparente y no discriminatoria, inclusive sobre las tarifas de acceso, a cualquier ECC autorizada o reconocida por dicho Reglamento que desee compensar operaciones con instrumentos financieros que se hayan efectuado en dicho centro de negociación. Dicho requisito no se aplicará a:

a) ningún contrato con derivados que ya esté sujeto a las obligaciones de acceso con arreglo al artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012;

b) derivados negociados en mercados regulados.»;

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

«3. El centro de negociación presentará una respuesta por escrito a la ECC en un plazo de tres meses ya sea concediendo el acceso, a condición de que la autoridad competente correspondiente haya concedido el acceso de conformidad con el apartado 4, ya sea denegando el acceso. El centro de negociación solo podrá denegar una solicitud de acceso en las condiciones especificadas en virtud del apartado 6, letra a). Cuando se deniegue el acceso, el centro de negociación deberá motivar plenamente su respuesta por escrito y transmitirla a su autoridad competente. Si la ECC y el centro de negociación están establecidos en distintos Estados miembros, el centro de negociación remitirá igualmente dicha respuesta por escrito a la autoridad competente de la ECC. El centro de negociación facilitará el acceso en un plazo de tres meses tras la respuesta positiva a la solicitud de acceso.»;

c) se suprime el apartado 5.

23) En el artículo 38, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Un centro de negociación establecido en un tercer país solo podrá solicitar el acceso a una ECC establecida en la Unión si la Comisión ha adoptado una decisión de conformidad con el artículo 28, apartado 4, en relación con dicho tercer país.

Una ECC establecida en un tercer país podrá solicitar acceso a un centro de negociación de la Unión, a condición de que esté reconocida de conformidad con el artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Las ECC y los centros de negociación establecidos en terceros países solo estarán autorizados a hacer uso de los derechos de acceso a que se refieren los artículos 35 y 36 en relación con los instrumentos financieros contemplados en dichos artículos y siempre que la Comisión haya adoptado una decisión de conformidad con el apartado 3 del presente artículo por la que se determine que se considera que el marco jurídico y de supervisión del tercer país establece un sistema equivalente efectivo para permitir a las ECC y los centros de negociación autorizados en virtud de regímenes extranjeros el acceso a las ECC y los centros de negociación establecidos en dicho tercer país.».

24) En el artículo 38 *octies*, apartado 1, la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«Cuando la AEVM considere que una de las personas enumeradas en el artículo 38 *ter*, apartado 1, letra a), no ha cumplido alguno de los requisitos establecidos en el artículo 22 *bis*, el artículo 22 *ter* o el título IV *bis*, adoptará una o varias de las medidas siguientes:».

25) En el artículo 38 *nonies*, apartado 1, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«Cuando la AEVM, de conformidad con el artículo 38 *duodecies*, apartado 5, considere que una de las personas enumeradas en el artículo 38 *ter*, apartado 1, letra a), no ha cumplido, con dolo o por negligencia, alguno de los requisitos establecidos en el artículo 22 *bis*, el artículo 22 *ter* o el título IV *bis*, adoptará una decisión por la que se imponga una multa de conformidad con el apartado 2 del presente artículo.».

26) Se inserta el artículo 39 *bis* siguiente:

«*Artículo 39* bis

Prohibición de pago por la transmisión de órdenes de clientes para su ejecución

Las empresas de servicios de inversión que actúen por cuenta de clientes no recibirán honorarios, comisiones o beneficios no monetarios de terceros por transmitir órdenes de clientes a dicho tercero para su ejecución.».

27) El artículo 50 se modifica como sigue:

a) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. Los poderes para adoptar actos delegados a que se refieren las siguientes disposiciones se otorgan por un período indefinido a partir del 2 de julio de 2014: artículo 1, apartado 9, artículo 2, apartados 2 y 3, artículo 13, apartado 2, artículo 15, apartado 5, artículo 17, apartado 3, artículo 19, apartados 2 y 3, artículo 22 *ter*, apartado 2, artículo 27, apartado 4, artículo 27 *quinquies bis*, apartado 3, artículo 27 *octies*, apartado 7, artículo 27 *nonies*, apartado 4, artículo 31, apartado 4, artículo 38 *duodecies*, apartado 10, artículo 38 *quindecies*, apartado 3, artículo 40, apartado 8, artículo 41, apartado 8, artículo 42, apartado 7, artículo 45, apartado 10 y artículo 52, apartado 10.»;

b) en el apartado 3 la primera frase se sustituye por el texto siguiente:

«La delegación de poderes a que se refieren las disposiciones siguientes podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el

Consejo: artículo 1, apartado 9, artículo 2, apartados 2 y 3, artículo 13, apartado 2, artículo 15, apartado 5, artículo 17, apartado 3, artículo 19, apartados 2 y 3, artículo 22 *ter*, apartado 2, artículo 27, apartado 4, artículo 27 *quinquies bis*, apartado 3, artículo 27 *octies*, apartado 7, artículo 27 *nonies*, apartado 4, artículo 31, apartado 4, artículo 38 *duodecies*, apartado 10, artículo 38 *quindecies*, apartado 3, artículo 40, apartado 8, artículo 41, apartado 8, artículo 42, apartado 7, artículo 45, apartado 10 y artículo 52, apartado 10.»;

c) en el apartado 5 la primera frase se sustituye por el texto siguiente:

«Los actos delegados adoptados en virtud del artículo 1, apartado 9, del artículo 2, apartados 2 y 3, del artículo 13, apartado 2, del artículo 15, apartado 5, del artículo 17, apartado 3, del artículo 19, apartados 2 y 3, del artículo 22 *ter*, apartado 2, del artículo 27, apartado 4, del artículo 27 *quinquies bis*, apartado 3, del artículo 27 *octies*, apartado 7, del artículo 27 *nonies*, apartado 4, del artículo 31, apartado 4, del artículo 38 *duodecies*, apartado 10, del artículo 38 *quindecies*, apartado 3, del artículo 40, apartado 8, del artículo 41, apartado 8, del artículo 42, apartado 7, del artículo 45, apartado 10 y del artículo 52, apartado 10, entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses a partir de su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ninguna de estas instituciones formula objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, ambas informan a la Comisión de que no las formularán.».

28) El artículo 52 se modifica como sigue:

a) los apartados 11 y 12 se sustituyen por el texto siguiente:

«11. Tres años después de la primera autorización de un sistema de información consolidada, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre lo siguiente:

a) las clases de activos cubiertas por un sistema de información consolidada;

b) la puntualidad y la calidad de la entrega de la consolidación de los datos de mercado;

c) el papel de la consolidación de los datos de mercado en la reducción del déficit en la ejecución;

d) el número de abonados a los datos de mercado consolidados para cada clase de activos;

e) el efecto de la consolidación de los datos de mercado en la subsanación de las asimetrías de información entre los distintos participantes en los mercados de capitales;

f) la idoneidad y el funcionamiento del sistema de participación para las contribuciones de datos de mercado;

g) los efectos de los datos de mercado consolidados sobre las inversiones en pymes;

h) la posibilidad de que el sistema de información consolidada facilite la determinación de los instrumentos financieros que presenten características acordes con el Reglamento [OP: insértese la referencia al Reglamento sobre los bonos verdes europeos].

12. Si, a más tardar el [*OP: introdúzcase la fecha correspondiente a un año después de la fecha de entrada en vigor*], no se ha establecido un sistema de información consolidada a través del procedimiento de selección organizado por la AEVM a que se refiere el artículo 27 *quinquies bis*, la Comisión revisará el marco y podrá acompañar dicha revisión, cuando proceda y previa consulta a la AEVM, de una propuesta legislativa que establezca la forma en que la AEVM debe facilitar un sistema de información consolidada.»;

b) se suprime el apartado 14.

29) En el artículo 54 se suprime el apartado 2.

Artículo 2
Entrada en vigor y aplicación

El presente Reglamento entrará en vigor y se aplicará 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

Por el Parlamento Europeo	*Por el Consejo*
El Presidente / La Presidenta	*El Presidente / La Presidenta*

AMPLIACIÓN CERTIFICADA CONFORME
Por la Secretaria General

Martine DEPREZ
Directora
Toma de Decisiones y Responsabilidad Colegial
COMISIÓN EUROPEA