COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 25.11.2021
COM(2021) 726 final

2021/0384 (COD)

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros

(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 que implantan 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 obligaciones, y reforzando las infraestructuras del mercado de la UE. Esto también contribuirá a aumentar la liquidez del mercado, facilitando a su vez que las empresas obtengan financiación de los mercados de capitales. Con el fin de cumplir su objetivo de fomentar un mercado único real y eficiente para la negociación, la Comisión ha señalado tres ámbitos prioritarios para la revisión: mejorar la transparencia y la disponibilidad de los datos de mercado, mejorar la igualdad de condiciones de competencia 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 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros (MiFIR) y está incluida en el programa de trabajo de la Comisión de 2020.

En su Comunicación «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 presentar una propuesta para mejorar, simplificar y armonizar en mayor medida la transparencia de los mercados de capitales, como parte de la revisión del marco de la MiFID II y el 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 puesta en marcha de un sistema de información consolidada, en particular en relación con las emisiones de obligaciones empresariales, con el objetivo de aumentar la liquidez en la negociación secundaria[3] de los instrumentos de deuda denominados en euros.

Aunque la mayor parte de las medidas legislativas destinadas a adoptar este paquete se encuentran en el Reglamento por el que se modifica el MiFIR, la presente propuesta contiene modificaciones incidentales de la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), que son necesarias para garantizar la coherencia. Por consiguiente, ambas propuestas han de leerse conjuntamente.

• Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial

La iniciativa en la que se enmarca la presente propuesta 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**[4] introdujo la competencia en el mercado de negociación de instrumentos de renta variable. Las iteraciones posteriores del texto (MiFID II) ampliaron la competencia a la

---

1 Por inversores minoristas se entiende el amplio espectro de inversores que no son profesionales.

2 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52021DC0032.

3 La negociación secundaria denota 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.

4 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).

negociación de clases de activos distintas de los instrumentos de renta variable, como los bonos y obligaciones y los 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 los mercados regulados, los sistemas multilaterales de negociación (SMN), los *dark pools*[5] y los internalizadores sistemáticos.

El **MiFIR**[6], en aplicación desde el 3 de enero de 2018, reconoce los beneficios de la transparencia y la consolidación de los datos de mercado para la comunidad de inversores.

Con el fin de mantener un entorno de negociación equilibrado, las normas de transparencia que rigen la negociación en mercados organizados, así como en las plataformas alternativas o a través de internalizadores sistemáticos (bancos de inversión y creadores de mercado) se beneficiarían de determinados ajustes. Se considera que el recurso a determinadas exenciones de las normas de transparencia es responsable del porcentaje relativamente bajo de operaciones sobre acciones que se ejecutan en centros en los que los precios son transparentes. El Reglamento actual ya contiene normas para limitar el recurso a las exenciones de los requisitos de transparencia más utilizadas. Normas como la «doble limitación del volumen» tienen por objeto fijar un límite máximo a la cantidad de acciones sobre la que los participantes en el mercado pueden negociar amparándose en una exención de los requisitos de transparencia. Estas disposiciones, además de requerir una cantidad de recursos elevada para su gestión por parte de los reguladores, han demostrado ser rígidas e introducir colectivamente una complejidad innecesaria en el funcionamiento de los mercados de renta variable. Por consiguiente, la revisión tiene previsto racionalizar la compleja interacción entre las exenciones de los requisitos 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»)[7]. El objeto de contar con un PIC es que los mercados organizados y los centros alternativos de negociación envíen flujos de datos en tiempo real a un PIC acreditado. Dicho PIC pondría a disposición del público exactamente la misma información, a un coste supuestamente razonable, utilizando etiquetas de datos y formatos idénticos.

Las normas actuales en materia de información consolidada se basan en agentes privados (consolidadores competidores) que consolidan los datos de mercado de diversos centros de ejecución. Con arreglo a las disposiciones del Reglamento MiFIR, puede haber varios PIC competidores, pero también es posible que exista un único PIC si no se presentan múltiples proveedores. Hasta la fecha, esto no ha ocurrido por diversas razones.

La propuesta de reforma del MiFIR aborda las razones por las que no se ha presentado ningún PIC y modifica las disposiciones en materia de información consolidada del MiFIR a fin de facilitar la aparición de un PIC para cada clase de activos.

---

5 Los *dark pools* son (partes específicas de los) SMN o mercados regulados que, tras acogerse a las exenciones a los requisitos de transparencia pre-negociación, no aplican dichos requisitos.

6 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).

7 Las disposiciones relativas al PIC se introdujeron inicialmente en la MiFID II, pero se han trasladado al MiFIR, cuyas modificaciones entran en vigor el 1 de enero de 2022.

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

La política de servicios financieros de la Unión Europea fomenta la transparencia y la competencia. Estos objetivos políticos se extienden a los datos básicos sobre el mercado. En el marco del plan de acción para la Unión de los Mercados de Capitales, la Unión aspira a crear una perspectiva 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 todos los centros de negociación. Asimismo, mejorará la competencia entre los centros de negociación, proporcionando a los inversores acceso a una información de mercado considerablemente mejorada a escala paneuropea.

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. Consta de una directiva (Directiva 2014/65/UE, MiFID II) y un reglamento [Reglamento (UE) n.º 600/2014, MiFIR]. La base jurídica para la adopción de la MiFID II es el artículo 53 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). Por consiguiente, la propuesta de reforma también debe enmarcarse en la misma base jurídica. El artículo 53 del TFUE otorga a los colegisladores la competencia de adoptar directivas destinadas a facilitar a las personas el acceso a las actividades comerciales y su ejercicio en toda la UE.

- **Subsidiariedad (en el caso de competencia no exclusiva)**

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

Teniendo en cuenta los objetivos generales del sistema de información consolidada, algunas disposiciones de la MiFID se trasladan al MiFIR para garantizar un enfoque más armonizado en toda la Unión. Las medidas adoptadas por los distintos Estados miembros no abordarían eficazmente la necesidad de consolidar los datos de mercado que generan los centros de negociación en toda la Unión. Los Estados miembros podrían intentar armonizar, a través de la legislación nacional, las normas de notificación de datos de mercado y las condiciones de concesión de licencias a los consolidadores de estos datos. No obstante, las iniciativas nacionales no resultarían eficaces para abordar la calidad de dichos datos ni la concesión de licencias a los consolidadores que necesiten recopilarlos de centros de negociación de toda la Unión.

- **Proporcionalidad**

La presente propuesta complementa estrictamente la propuesta de modificación del MiFIR. Se limita, por una parte, a la eliminación de determinadas disposiciones de la MiFID II, que resultarán superfluas como consecuencia de las modificaciones introducidas en el MiFIR, y por otra a la creación de obligaciones jurídicas para que los Estados miembros organicen la supervisión de las normas que la modificación incorpora al MiFIR.

Por consiguiente, la propuesta tiene plenamente en cuenta el principio de proporcionalidad, al ser adecuada para alcanzar los objetivos y no ir más allá de lo necesario para ello, y es

compatible con este principio, al tomar en consideración el equilibrio adecuado entre los intereses públicos en juego y la relación coste-eficiencia de la medida.

- **Elección del instrumento**

La presente propuesta modifica una Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo adoptada sobre la base del artículo 53, apartado 1, del TFUE. Por tanto, es necesaria una propuesta de Directiva para modificar dicha Directiva.

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO[8]

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

La primera consulta con las partes interesadas que realizó la Comisión tras la entrada en vigor de las normas de la MiFID II y el MiFIR en enero de 2018 se llevó a cabo entre febrero y mayo de 2020. Se describe detalladamente en la propuesta de modificación del MiFIR que acompaña a la presente propuesta. En particular, puso de manifiesto que la mayoría de los inversores no tienen una visión completa de los precios y de la oferta disponible (es decir, de la liquidez) a la hora de decidir invertir en los mercados de capitales de la Unión.

Entre finales de 2019 y 2021, la AEVM realizó análisis en profundidad del marco de la MiFID II y el MiFIR centrándose principalmente en los temas mencionados en las cláusulas de revisión del artículo 90 de la MiFID y el artículo 52 del MiFIR, y publicó informes de revisión que contenían recomendaciones de modificación del marco jurídico[9]. Estos informes se basaban en amplias consultas públicas y contenían recomendaciones detalladas sobre cuestiones relativas a la estructura del mercado, en particular el régimen de transparencia

[8] Esta sección se refiere al paquete legislativo en su conjunto.

[9] La AEVM publicó los siguientes informes de revisión:
- *MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments* («Informe de revisión n.º 1 sobre la MiFID II y el MiFIR relativo a la evolución de los precios de los datos pre-negociación y post-negociación y la información consolidada sobre los instrumentos de renta variable», documento en inglés): mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf (europa.eu)
- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares* («Informe de revisión sobre la MiFID II y el MiFIR relativo al régimen de transparencia aplicable a los instrumentos de renta variable e instrumentos asimilados, el mecanismo de doble limitación del volumen y las obligaciones de negociación de las acciones», documento en inglés): https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- *MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments* («Informe sobre el MiFIR relativo a los internalizadores sistemáticos en instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados», documento en inglés): https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives* («Informe de revisión sobre la MiFID II y el MiFIR relativo al régimen de transparencia aplicable a los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados y la obligación de negociación de los derivados», documento en inglés): 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

actual. Los informes se describen detalladamente en la propuesta de modificación del MiFIR a la que acompaña la presente propuesta.

- **Consultas con las partes interesadas**

El 28 de junio de 2019, la Comisión organizó un taller destinado a implicar a las partes interesadas en un debate interactivo sobre el establecimiento de un sistema de información consolidada de la UE, que reunió a unos ochenta participantes en el mercado para debatir los méritos y las características técnicas de un PIC de la UE, así como los obstáculos a su creación. Los participantes eran expertos en negociación o en datos de mercado por el lado de los compradores, vendedores de datos, centros de negociación y, por el lado normativo, la AEVM y varias autoridades nacionales competentes. En general, los participantes de todos los tipos coincidieron en que tal herramienta podría ser útil, aunque había diferentes puntos de vista en cuanto a las características del sistema.

El 17 de febrero de 2020, la DG FISMA publicó una consulta pública sobre la revisión de la MiFID II y el MiFIR destinada a recabar información de las partes interesadas, y en general de los ciudadanos de la UE, sobre el funcionamiento en conjunto del régimen tras dos años de aplicación. Las partes interesadas podían manifestar sus opiniones hasta el 18 de mayo de 2020 a través del portal en línea «EUSurvey». 458 partes interesadas respondieron a la consulta abierta sobre varios temas, entre ellos el funcionamiento del marco de transparencia, el sistema de información consolidada y las obligaciones de negociación de las acciones y los derivados. Esta síntesis de las respuestas proporciona un resumen fáctico de las 253 respuestas únicas que se recibieron durante este período de compradores, vendedores, centros de negociación, proveedores de datos, usuarios finales y reguladores.

Además, la Comisión ha analizado activamente las cuestiones que se plantean y encargado un amplio estudio a fin de evaluarlas y determinarlas *ex ante*, con el objetivo final de apoyar un proceso de toma de decisiones bien fundamentado.

Por último, la Comisión ha mantenido numerosos contactos bilaterales con un amplio espectro de partes interesadas, especialmente empresas que se especializan en la agregación de datos de mercado, lo que ha servido para afinar su análisis y su enfoque político.

- **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

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

- **Evaluación de impacto**

El Comité de Control Reglamentario ha revisado la evaluación de impacto, que se centró en el desarrollo de un marco para la consolidación de los datos de mercado[10]. El informe de evaluación de impacto, que se describe detalladamente en la propuesta de modificación del MiFIR que acompaña a la presente propuesta, recibió un dictamen favorable con reservas del Comité de Control Reglamentario el 8 de octubre de 2021. Otros temas incluidos en la propuesta ya se habían abordado en profundidad en los diversos informes de la AEVM sobre

[10] La ficha y el dictamen del Comité de Control Reglamentario pueden consultarse en: [Incluir enlace].

el funcionamiento del marco del MiFIR, lo que explica por qué no fueron objeto de la evaluación de impacto.

- **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 que establece un nivel elevado de protección de los consumidores en favor de todos los ciudadanos de la UE (artículo 38). Sin un entorno favorable para la creación de un sistema de información consolidada en la UE, los clientes minoristas podrían seguir careciendo de un instrumento útil para evaluar el cumplimiento de la norma de «ejecución óptima» por parte de sus intermediarios y brindarles un mayor abanico de oportunidades inversoras, especialmente en determinados Estados miembros en los que los centros de negociación son más pequeños y ofrecen menos posibilidades de inversión.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

La iniciativa no tiene incidencia en el presupuesto de la UE. La información será facilitada por el sector privado, bajo el registro de la AEVM. Los demás elementos que aborda la propuesta tampoco inciden en el presupuesto de la UE.

5. OTROS ELEMENTOS

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

La propuesta de modificación del MiFIR incluye el seguimiento y la evaluación del desarrollo de un mercado integrado de la UE de datos de mercado consolidados. El seguimiento abarcará tanto la evolución de los modelos operativos de información consolidada que se utilicen como el 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 sobre los que ha surgido información consolidada; la puntualidad y calidad de la consolidación de los datos de mercado; el papel que desempeña la consolidación de los datos de mercado para corregir la escasez de la ejecución por clase de activos; el número de suscriptores de datos de mercado consolidados por clase de activos; el éxito de los modelos de asignación de ingresos de quienes facilitan datos de mercado; el efecto de la consolidación de los datos de mercado en la subsanación de las asimetrías de información entre distintos participantes en los mercados de capitales; y la repercusión para un acceso más democrático a los datos de mercado consolidados sobre las inversiones en pymes.

- **Documentos explicativos (para las directivas)**

La propuesta no requiere documentos explicativos en relación con su transposición.

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

El artículo 1, apartados 1, 3, 4, 7 y 8, suprime o sustituye disposiciones de la MiFID II que pasarán a ser superfluas como consecuencia de las modificaciones del MiFIR propuestas en el presente paquete.

El artículo 1, apartado 2, elimina el requisito de autorización para las personas que negocian por cuenta propia en un centro de negociación mediante acceso electrónico directo (AED) en la medida en que no presten ni lleven a cabo otros servicios de inversión. Esta modificación

está en consonancia con una recomendación de la AEVM en el informe sobre la negociación algorítmica[11].

El artículo 1, apartado 5, exige a los Estados miembros que obliguen a las empresas de servicios de inversión y a los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un sistema organizado de contratación (SOC) a disponer de mecanismos que garanticen su cumplimiento de las normas de calidad de los datos que se incorporan al MiFIR.

El artículo 1, apartado 6, exige a los Estados miembros que obliguen a los mercados regulados a disponer de mecanismos que garanticen las normas de calidad de los datos que se incorporan al MiFIR.

El artículo 1, apartado 9, exige a los Estados miembros que establezcan también sanciones en caso de infracción de determinadas nuevas disposiciones del MiFIR en relación con el mecanismo revisado de limitación del volumen, las contribuciones obligatorias a los proveedores de información consolidada, la calidad de los datos comunicados a los proveedores de información consolidada y los pagos por flujo de órdenes.

[11] *Report on algorithmic trading* («Informe sobre la negociación algorítmica», documento en inglés) https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf.

2021/0384 (COD)

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros

(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 53, apartado 1,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

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

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo[12],

Visto el dictamen del Banco Central Europeo[13],

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

(1) En su plan de acción para la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) de 2020[14], 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 los instrumentos financieros de capital e instrumentos asimilados negociados en toda la Unión en múltiples centros de negociación («sistema de información consolidada»). El 2 de diciembre de 2020, en su conclusión sobre el plan de acción de la Comisión para la UMC[15], el Consejo animó a la Comisión a estimular más actividades de inversión dentro de la Unión mejorando la disponibilidad y la transparencia de los datos y estudiando en mayor medida cómo se pueden abordar las barreras para establecer una información consolidada en la Unión.

(2) En su hoja de ruta «Sistema económico y financiero europeo: fomentar la apertura, la fortaleza y la resiliencia», de 19 de enero de 2021[16], la Comisión confirmó su intención de mejorar, simplificar y armonizar en mayor medida la transparencia de los mercados de capitales, como parte de la revisión de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo[17] y del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del

---

12 DO C […] de […], p. […].

13 DO C […] de […], p. […].

14 COM/2020/590 final.

15 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;

16 COM/2021/32 final.

17 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).

Parlamento Europeo y del Consejo[18]. En el marco de los esfuerzos por reforzar el papel internacional del euro, la Comisión anunció también que dicha reforma incluiría el diseño y la puesta en marcha de un sistema de información consolidada, en particular en relación con las emisiones de obligaciones empresariales, a fin de aumentar la liquidez en la negociación secundaria de los instrumentos de deuda denominados en euros.

(3) El Reglamento (UE) n.º 600/2014 fue modificado por el Reglamento (UE) XX/XXXX del Parlamento Europeo y del Consejo[19], que elimina los principales obstáculos que han impedido la creación de un sistema de información consolidada. El Reglamento, por tanto, introdujo contribuciones obligatorias de datos de mercado al proveedor de información consolidada y mejoró la calidad de los datos, en particular armonizando la sincronización del reloj comercial. Asimismo, redujo las posibilidades que los centros de negociación y los internalizadores sistemáticos tienen de recurrir a exenciones de los requisitos de transparencia pre-negociación. Además, introdujo mejoras en las obligaciones de negociación y la prohibición de la práctica de recibir pagos por la transmisión de órdenes de clientes para su ejecución. Dado que la Directiva 2014/65/UE también contiene disposiciones relativas a la información consolidada y la transparencia, las modificaciones del Reglamento (UE) n.º 600/2014 deben reflejarse en dicha Directiva.

(4) El artículo 1, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE exige que los operadores de sistemas en los que puedan interactuar intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros («sistemas multilaterales») actúen de conformidad con los requisitos relativos a los mercados regulados, los sistemas multilaterales de negociación (SMN) o los sistemas organizados de contratación (SOC). Sin embargo, como pone de manifiesto la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) en su informe final sobre el funcionamiento del sistema organizado de contratación[20], la práctica del mercado demuestra que en la Unión no se ha respetado el principio de que la actividad multilateral de negociación requiera una licencia, lo que ha dado lugar a condiciones de competencia desiguales entre los sistemas multilaterales con y sin licencia. Además, esta situación ha creado inseguridad jurídica para determinados participantes en el mercado en cuanto a las expectativas reglamentarias en relación con dichos sistemas multilaterales. A fin de aportar claridad a los participantes en el mercado, salvaguardar la igualdad de condiciones de competencia, mejorar el funcionamiento del mercado interior y garantizar una aplicación uniforme del requisito de que los sistemas híbridos solo puedan realizar actividades de negociación multilateral cuando estén autorizados como mercado regulado, sistema multilateral de negociación (SMN) o sistema organizado de contratación (SOC), el contenido del artículo 1, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE debe trasladarse de la Directiva 2014/65/UE al Reglamento (UE) n.º 600/2014.

---

18 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).

19 Reglamento (UE) XX/XXXX del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que 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 (COM 727).

20 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/esma70-156-4225_mifid_ii_final_report_on_functioning_of_otf.pdf.

(5) El artículo 2, apartado 1, letra d), inciso ii), de la Directiva 2014/65/UE exime a las personas que negocian por cuenta propia de la obligación de obtener una licencia como empresa de servicios de inversión o entidad de crédito, a menos que dichas personas tengan acceso electrónico directo a un centro de negociación. El artículo 17, apartado 5, y el artículo 48, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE exigen que los proveedores de acceso electrónico directo sean empresas de servicios de inversión o entidades de crédito autorizadas. Las empresas de servicios de inversión o las entidades de crédito que proporcionan acceso electrónico directo son responsables de garantizar que sus clientes cumplen los requisitos establecidos en el artículo 17, apartado 5, y el artículo 48, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE. Esta función de guardián es eficaz y hace innecesario que los clientes del proveedor de acceso electrónico directo, en particular las personas que negocian por cuenta propia, queden sometidos a la Directiva 2014/65/UE. Además, la supresión de este requisito contribuiría a la igualdad de condiciones de competencia entre las personas de terceros países que acceden a los centros de la UE a través de un acceso electrónico directo, para los que la Directiva 2014/65/UE no requiere una licencia, y las personas establecidas en la Unión.

(6) Dada la eliminación de los sistemas multilaterales del ámbito de aplicación del artículo 1, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE y su inclusión en el Reglamento (UE) n.º 600/2014, es igualmente lógico trasladar la definición correspondiente de «sistema multilateral» a dicho Reglamento.

(7) El artículo 27, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE establece la obligación de que las plataformas de ejecución publiquen una lista de datos detallados relativos a la ejecución óptima. Las pruebas objetivas y las reacciones de las partes interesadas han demostrado que estos informes rara vez se leen y que no permiten a los inversores ni a ninguno de sus usuarios realizar comparaciones significativas sobre la base de la información que se facilita en ellos. Como consecuencia, la Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo[21] suspendió el requisito de información durante dos años para que fuera objeto de revisión. El Reglamento (UE) XX/XXXX[22] ha modificado el Reglamento (UE) n.º 600/2014 para eliminar los obstáculos que han impedido el establecimiento de un sistema de información consolidada. Entre los datos que se espera que proporcione el sistema de información consolidada figuran la información post-negociación relativa a todas las operaciones en instrumentos financieros. Esta información puede utilizarse para demostrar la ejecución óptima. Por consiguiente, el requisito de información establecido en el artículo 27, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE ya no será pertinente y, por lo tanto, debe suprimirse.

(8) El correcto funcionamiento de la consolidación de los datos de mercado mediante un sistema de información consolidada depende de la calidad de los datos que reciba el proveedor de información consolidada. El Reglamento (UE) n.º 600/2014 establece los requisitos de calidad de los datos que deben respetar quienes faciliten la información consolidada. A fin de garantizar que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un SOC y los mercados

[21] Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19 (DO L 68 de 26.2.2021, p. 14).

[22] COM 727.

regulados cumplen efectivamente esos requisitos, los Estados miembros deben exigir que dichas empresas y organismos dispongan de los mecanismos necesarios para hacerlo.

(9) La recepción de datos de alta calidad reviste la máxima importancia para el funcionamiento del sistema de información consolidada y del mercado interior. Esto incluye la necesidad de que todos aquellos que facilitan datos de mercado y el proveedor de información consolidada añadan un sello temporal a sus datos de forma sincronizada y sincronicen así sus relojes comerciales. Por consiguiente, el Reglamento (UE) XX/XXX[23] ha modificado el Reglamento (UE) n.º 600/2014 para ampliar este requisito, que en virtud de la Directiva 2014/65/UE solo se aplicaba a los centros de negociación y sus miembros, a los internalizadores sistemáticos, los agentes de publicación autorizados (APA) y los PIC. Dado que este requisito se establece ahora en el Reglamento (UE) n.º 600/2014, puede suprimirse de la Directiva 2014/65/UE.

(10) En el marco que regula los mercados de instrumentos financieros de la Unión, muchos de los requisitos sustantivos establecidos en el Reglamento (UE) n.º 600/2014 se supervisan y sancionan a escala nacional y de conformidad con los artículos 69 y 70 de la Directiva 2014/65/UE. El Reglamento (UE) XX/XXXX[24] ha modificado el Reglamento (UE) n.º 600/2014 para incluir nuevas normas sobre el mecanismo de limitación del volumen, sobre las contribuciones obligatorias de datos básicos de mercado al sistema de información consolidada, sobre las normas de calidad de los datos a las que están sujetas dichas contribuciones y sobre la prohibición de recibir pagos por la transmisión de órdenes de clientes para su ejecución. Dado que la supervisión de las entidades pertinentes corresponde a las autoridades nacionales, estos nuevos requisitos sustantivos deben añadirse a la lista de la Directiva 2014/65/UE de las disposiciones para las que los Estados miembros deben establecer sanciones a escala nacional.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1

Modificaciones de la Directiva 2014/65/UE

La Directiva 2014/65/UE se modifica como sigue:

1. En el artículo 1, se suprime el apartado 7.

2. En el artículo 2, apartado 1, letra d), el inciso ii) se sustituye por el texto siguiente:

«ii) sean miembros o participantes de un mercado regulado o un SMN,».

3. En el artículo 4, apartado 1, el punto 19 se sustituye por el texto siguiente:

«19) sistema multilateral: un sistema multilateral según la definición del artículo 2, apartado 1, punto 11, del Reglamento (UE) n.º 600/2014;».

4. El artículo 27 se modifica como sigue:

a) se suprime el apartado 3;

[23] COM 727.
[24] COM 727.

b) en el apartado 10, se suprime la letra a).

5. En el artículo 31, apartado 1, se añade la frase siguiente:

«Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un SOC dispondrán de mecanismos que garanticen su cumplimiento de las normas de calidad de los datos establecidas en el artículo 22 *ter* del Reglamento (UE) n.º 600/2014.».

6. En el artículo 47, apartado 1, se añade la letra g) siguiente:

«g) disponga de mecanismos que garanticen su cumplimiento de las normas de calidad de los datos establecidas en el artículo 22 *ter* del Reglamento (UE) n.º 600/2014.».

7. Se suprime el artículo 50.

8. En el artículo 70, apartado 3, letra a), se suprime el inciso xxx).

9. En el artículo 70, apartado 3, letra b), se insertan los incisos ii *bis*), xvi *bis*), xvi *ter*), xvi *quater*) y xxvii *bis*) siguientes:

«ii *bis*) artículo 5,»;

«xvi *bis*) artículo 22 *bis*,»;

«xvi *ter*) artículo 22 *ter*,»;

«xvi *quater*) artículo 22 *quater*,»;

«xxvii *bis*) artículo 39 *bis*,».

Artículo 2

Transposición

1. Los Estados miembros adoptarán, a más tardar el [OP sírvase insertar la fecha correspondiente a 12 meses después de la fecha de entrada en vigor del Reglamento sobre el PIC], las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 3

Entrada en vigor

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

Artículo 4

Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

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