



Bruselas, 25.11.2021
SWD(2021) 347 final

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN

RESUMEN DEL INFORME DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO

que acompaña a los documentos

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 realizar pagos para la transmisión de órdenes de clientes

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

{COM(2021) 727 final} - {SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final}

Ficha resumen

Evaluación de impacto de la propuesta de revisión del Reglamento (UE) n.º 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros (Reglamento MiFIR)

A. Necesidad de actuar

¿Por qué? ¿Cuál es el problema que se afronta?

La revisión del MiFIR aborda **tres problemas** que se presentan en los mercados de capitales de la Unión: 1) **el riesgo de liquidez y ejecución de operaciones para todos los participantes en el mercado de capitales**; 2) **los elevados costes en datos de mercado consolidados** y 3) **la ausencia de alicientes económicos para la consolidación de los datos**. Gracias a la MiFID, que abrió a la competencia la negociación de instrumentos financieros (como acciones, bonos y derivados), muchas plataformas negocian ahora instrumentos financieros idénticos. Esto hace que la negociación resulte más barata, pero también que se disperse en más de 400 mercados de negociación en toda la Unión. Esta fragmentación implica que los datos de mercado que los inversores necesitan para tomar sus decisiones de negociación también están dispersos. Solo los **profesionales del mercado más sofisticados** (los operadores de alta frecuencia y los grandes bancos de inversión) disponen de medios para comprar. **La mayoría de los inversores ordinarios y sus intermediarios** no tienen una visión global de los mercados de negociación de la UE y a menudo adoptan decisiones de inversión basadas en una imagen parcial del mismo.

¿Cuál es el objetivo que se espera alcanzar con esta iniciativa?

Aunque el MiFIR ya incluye un marco básico para la **información consolidada**, no ha surgido ningún proveedor de información consolidada para ninguna clase de activos ya que no existe una recompensa comercial, es necesario celebrar acuerdos de licencia individuales y la calidad de los datos sobre las transacciones es insuficiente. La Comisión tiene la intención de modificar el MiFIR con el fin de lograr la creación efectiva de un sistema de información consolidada destinado a reducir el riesgo de liquidez y ejecución de operaciones para todos los participantes en el mercado. A tal fin, por una parte, el nuevo marco debe aspirar a mejorar la calidad de los datos de mercado y a allanar el camino para su consolidación, y por otra, debe facilitar la concesión de licencias para facilitar datos de mercado y proporcionar un aliciente comercial para la consolidación de dichos datos.

¿Cuál es el valor añadido de la actuación a nivel de la UE?

Un sistema de información consolida los datos básicos de mercado relativos a un determinado instrumento financiero que se negocie en varias plataformas de la Unión. Por consiguiente, el sistema de información consolidada está concebido para aumentar la transparencia y la confianza en el mercado de la Unión y democratizar el acceso a estos datos básicos. Dada la aplicabilidad directa en toda la Unión, la creación de un sistema de información sería más rápida y eficiente que la adopción de iniciativas similares a escala de los Estados miembros.

B. Soluciones

¿Qué opciones legislativas y no legislativas se han estudiado? ¿Existe o no una opción preferida? ¿Por qué?

En el informe se examinan dos conjuntos de opciones, todas ellas acompañadas de una medida de nivel 2 que **armoniza los campos de datos de mercado** de las **contribuciones obligatorias gratuitas** de todas las plataformas de ejecución que ofrecen negociación u operaciones en «valores sujetos a notificación».

1. Opciones para mejorar la calidad de los datos de mercado o facilitar su consolidación («opciones de consolidación»)

Opción 1.1 (autoagregación): Los participantes en el mercado podrían registrarse en la AEVM como **autoagregadores**. Esto les permitiría recopilar y consolidar datos de mercado para su uso interno directamente en su propio centro de datos.

Opción 1.2 (consolidadores competidores): **Los consolidadores de datos de mercado competidores** que están registrados en la AEVM recopilarían datos de mercado y los consolidarían directamente en el centro de datos de sus abonados (consolidación descentralizada), lo que permitiría una menor latencia de datos.

Opción 1.3 (consolidadores operados por los mercados organizados). Los **mercados organizados** de la UE para acciones o el **centro principal de liquidez** de bonos y derivados consolidarán todos los datos de negociación relativos a los valores que cotizan (bolsas de valores para acciones) o para los que constituyen el principal centro de liquidez (todas las demás clases de activos).

Opción 1.4 (consolidador único). La tarea de consolidar todos los datos de mercado se encomendaría a un **único consolidador de datos de mercado** seleccionado por la AEVM mediante licitación. El PIC sería independiente de todos los contribuidores.

Opción 1.5 (norma de concentración comercial). Esta opción no implicaría un sistema de información consolidada, sino que **consolidaría la negociación** en una categoría determinada de instrumentos financieros en un conjunto limitado de plataformas de negociación. Al consolidar la negociación, se reducen las fuentes de datos de mercado y la necesidad de consolidar estos datos es menos urgente o incluso redundante.

Las **opciones preferidas** de este grupo son la **1.2** y la **1.4**: un único consolidador o múltiples consolidadores, junto con la

posibilidad de autoagregar (opción 1.1.), son las opciones más eficaces para poner a disposición de todos los participantes en el mercado datos básicos post-negociación de un modo equitativo y eficiente, aumentando así la transparencia post-negociación. La opción 1.2 goza de una ligera ventaja en cuanto a la consecución de una calidad óptima y oportuna de los datos de mercado. Por otra parte, la opción 1.4 es mejor en lo que respecta a la posibilidad de seleccionar como consolidador a un nuevo participante en el mercado completamente independiente tanto de los contribuidores de datos de mercado como de las empresas de datos de mercado.

2. Opciones para facilitar la concesión de licencias de datos de mercado / crear un aliciente comercial para la consolidación de datos de mercado («opciones de concesión de licencias»)

Opción 2.1 (sin cuotas de suscripción obligatorias). No se exigirían **cuotas mínimas de suscripción**. Por consiguiente, se esperaría que las cuotas de suscripción cubrieran únicamente los costes de explotación del PIC, sin permitir que los ingresos se distribuyan entre los contribuidores de datos.

Opción 2.2 (cuota de suscripción obligatoria). Esta opción prevé una **cuota mínima obligatoria de suscripción** con el fin de establecer elementos en común entre el consolidador o consolidadores y los contribuidores, ya que permitiría la **redistribución de los ingresos** a los contribuidores de datos de mercado.

Opción 2.3 (cuota de suscripción obligatoria y cuota de acceso a la contraseña de lectura). Esta opción establece una **cuota mínima obligatoria de suscripción** (y **redistribución de ingresos**) e incluye una **cuota adicional por utilización** para los centros que usan los datos de mercado como **precio de referencia**.

La **opción preferida** de este grupo es la **2.3**, ya que no solo facilita datos de mercado más cualitativos de los contribuidores, sino que además insta a los participantes a favorecer a los mercados transparentes (*lit markets*).

¿Quién apoya cada opción?

Los inversores, los centros de negociación alternativos, los gestores de activos, los bancos, los operadores de alta frecuencia y los supervisores nacionales en general apoyan la creación de un sistema de información consolidada gestionado por una entidad independiente de los mercados organizados de cotización (opciones 1.2 y 1.4, no la opción 1.3). Algunas representaciones de minoristas consideran que el sistema de información consolidada no resolverá todos los problemas relacionados con las asimetrías de información en los mercados financieros. Los mercados organizados existentes se muestran escépticos en cuanto a la creación de un sistema de información consolidada, debido a las posibles repercusiones en los ingresos que una información consolidada oportuna podría tener en los productos de datos protegidos específicos del centro. Asimismo, abogan por que la AEVM gestione o, al menos, supervise al proveedor de información consolidada para detectar conflictos de intereses.

C. Repercusiones de la opción preferida

¿Cuáles son las ventajas de la opción preferida (si existe, o bien de las principales)?

- Las opciones de consolidación 1.2 y 1.4 «democratizarían» la información sobre dónde podría obtenerse el mejor precio y el mayor fondo de liquidez de cualquier instrumento financiero determinado. Crearían condiciones de competencia equitativas: los inversores minoristas, los intermediarios, los operadores que trabajen para un pequeño gestor de activos y los bancos importantes dispondrían de la misma información de mercado que en la actualidad solo tienen los grandes creadores de mercado. La información consolidada, ya sea proporcionada un único proveedor (opción 1.4) o por proveedores competidores (opción 1.2), evitaría que los clientes minoristas y sus intermediarios **obtengan el mejor precio posible** por sus órdenes y les proporcionaría una herramienta para **comprobar el cumplimiento** de la «ejecución por lo mejor».
- La opción de consolidación 1.2 presenta una ligera ventaja con respecto a la latencia, ya que la prestación descentralizada de datos es algo más exacta a este respecto. La opción de consolidación 1.4 ofrece a la AEVM la posibilidad de atribuir la función de consolidador a un participante completamente nuevo.
- El seguimiento a través de la información **incentivará a los intermediarios** y a los gestores de activos a tratar activamente de incluir en sus carteras los instrumentos óptimos y no solo aquellos disponibles en los pocos centros a los que se suscriben actualmente.
- Al proporcionar un modelo de asignación de ingresos que funcione como **incentivo económico para canalizar las operaciones hacia protocolos de ejecución** que sean transparentes en la pre-negociación, el sistema de información consolidada podría reforzar los incentivos para facilitar datos exactos y oportunos utilizando el formato de datos armonizado. Ello da lugar a una concordancia de incentivos entre los contribuidores y los consolidadores de datos de mercado, lo que también fomentaría la confianza en el funcionamiento del mercado de capitales de la Unión.

¿Cuáles son los costes de la opción preferida (si existe, o bien de las principales)?

El coste operativo previsto para el proveedor de información consolidada de acciones y bonos se ha evaluado como sigue:

Coste de la información sobre acciones e instrumentos asimilados (anual)	Coste de la información sobre bonos o derivados (anual)
Gastos de creación/establecimiento: 0,8-2,4 millones EUR / año	Gastos de creación/establecimiento: 0,16-1,4 millones EUR / año
Costes de explotación: 1,4-5,5 millones EUR / año	Costes de explotación: 1,3-4 millones EUR / año

Total: 2,2-7,8 millones EUR / año	Total: 1,46-5,4 millones EUR / año
<p>El sistema de información funcionaría con arreglo a un modelo de ingresos de los usuarios, según el cual el proveedor de la información cobraría a los usuarios profesionales una suscripción anual «por usuario» de 100 EUR / mes. Los usuarios que no son profesionales no pagarían ninguna cuota o esta sería de un máximo de 1 EUR / mes. Los beneficios extraordinarios se redistribuirán a los contribuidores de datos. Las estimaciones relativas al sistema de información sobre acciones e instrumentos asimilados muestran que los ingresos totales anuales ascenderían a aproximadamente 200 millones EUR, en función de las características específicas de dicho sistema de información. Esto implica que, descontando los costes de explotación medios anuales, un total de entre 100 y 150 millones EUR de asignación de ingresos podría distribuirse entre los contribuidores de datos (en el caso de los bonos y los derivados, la dependencia de los ingresos procedentes de los datos es menos pronunciada, por lo que no se ha realizado ninguna simulación de ingresos para ese sistema de información).</p>	
¿Cómo se verán afectadas las empresas, las pymes y las microempresas?	
<p>Las opciones de consolidación 1.1, 1.2 y 1.4 tendrían el beneficio de que las acciones de las pymes que cotizan en solamente uno o pocos mercados regulados o mercados de pymes en expansión sean visibles para todos los inversores e intermediarios (no locales) o, en el caso de la opción 1.1, para los autoagregadores de la Unión. Esto aumentaría el atractivo de las inversiones y las posibilidades de que sus acciones se incluyeran en fondos de inversión o carteras de inversión, lo que, a su vez, aumentaría la eficacia de las pymes en la obtención de capital.</p>	
¿Habrá repercusiones significativas en los presupuestos y las administraciones nacionales?	
<p>No habrá repercusiones directas en los presupuestos nacionales. Las opciones 1.2 y 1.4 requieren la adopción de legislación de nivel 2 para garantizar unas normas armonizadas sobre aportación de datos. Las opciones preferidas exigirán asimismo la supervisión y aplicación por parte de la AEVM.</p>	
¿Habrá otras repercusiones significativas?	
<p>Por lo que respecta a las repercusiones sociales, las opciones 1.1, 1.2 y 1.4 podrían favorecer la participación en los mercados de una mayor parte de la población. Asimismo, tendrían efectos indirectos como consecuencia de unos mercados financieros más eficientes.</p>	
D. Seguimiento	
¿Cuándo se revisará la política?	
<p>La AEVM presentará un primer análisis veinticuatro meses después de la aplicación de las nuevas normas, seguido de actualizaciones anuales.</p>	

AMPLIACIÓN CERTIFICADA CONFORME
 Por la Secretaria General

Martine DEPRez
 Directora
 Toma de Decisiones y Responsabilidad Colegial
COMISIÓN EUROPEA