Directrices sobre las obligaciones relacionadas con los datos de mercado en el marco de MiFID II/MiFIR. Boletín Internacional de junio de 2021.

La presentación de datos de mercado es esencial para que sus participantes obtengan una deseable descripción general de la actividad de negociación. En este sentido, MiFID II[1] / MiFIR[2] incorporó disposiciones para garantizar que los datos de mercado estén disponibles para los participantes del mercado de una manera fácilmente accesible, justa y no discriminatoria, con objeto de disminuir el coste medio de esta información y su distribución sea accesible para una gama más amplia de usuarios.Los artículos 13, 15 y 18 de MiFIR y 64 y 65 de MiFID II establecen requisitos aplicables a los centros de negociación, agentes de publicación autorizados (APA), proveedores de información consolidada (PIC) e internalizadores sistemáticos (IS), todos ellos "proveedores de datos de mercado», relacionados con el suministro de datos de mercado en condiciones comerciales razonables (RCB, por sus siglas en inglés) y que garanticen el acceso no discriminatorio a esa información. Los artículos 6 a 11 del Reglamento Delegado (UE) no 2017/567 y los artículos 84 a 89 del Reglamento Delegado (UE) no 2017/565 desarrollan estos requisitos basándose en el coste de producir y difundir los datos, además de requerir que los proveedores de datos de mercado cumplan con una serie de requisitos de divulgación destinados a permitir que sus usuarios comprendan de qué manera se forma el precio de los datos de mercado.
Estas directrices resultan de aplicación a las ANC y los anteriormente mencionados proveedores de datos de mercado (con la excepción de la sección correspondiente al suministro de *delayed data* que no es de aplicación para internalizadores sistemáticos). ESMA reconoce la importancia de tener en cuenta la diferente naturaleza, escala y complejidad de los proveedores de datos de mercado.

En primer lugar, la **directriz 1** tiene por objeto aclarar las disposiciones normativas relativas a las políticas de datos de mercado de los proveedores, de forma que resulten claras y de fácil acceso. En este sentido, tales proveedores deberán publicar en su web, en un formato de fácil acceso y uso, todos los documentos relativos a su política de datos de mercado. Específicamente, esta política debe presentar en términos claros e inequívocos toda la información significativa relativa a estos datos, incluyendo una lista con los precios ofrecidos, así como el de cualquier servicio indirecto necesario para su acceso y uso.La **directriz 2** establece que los proveedores de datos de mercado deben tener metodologías de contabilidad de costes que sean claras y estén documentadas, para así poder establecer de forma ajustada sus tarifas y el precio de los servicios indirectos (tarifas de conexión o *software/hardware* necesario). También deben poder inferirse de ellas aquellos costes relativos a la elaboración y difusión de los datos de mercado (costes directos) y aquellos compartidos con otros servicios del proveedor (costes conjuntos), además de distinguir entre costes variables y fijos, cuando sea relevante. La metodología debe contar con una aclaración sobre si los precios incluyen margen alguno, además de estar sujeta a revisión periódica.
A su vez, esta directriz especifica, por un lado, que los costes directos se limitan a los atribuibles a la elaboración y difusión de datos de mercado como, por ejemplo el coste del personal afecto a estas labores o de realizar auditorías al respecto. Por otro lado, define los costes conjuntos como aquellos que provengan del procesamiento de un solo recurso y resulten dos o más productos diferentes como, por ejemplo, pueden ser la ejecución de órdenes y la elaboración y difusión de datos de mercado. Además, se especifica que la distribución de esta última categoría de costes se debe realizar en base a claves de asignación apropiadas (principio de asignación/*allocation principle*). Igualmente, esta directriz requiere la distinción de los costes variables y los

costes fijos.

Específicamente, la directriz 2 establece que para garantizar que la asignación de costes refleje los costes reales, las metodologías deben incluir una justificación de los costes incluidos en las tarifas así como de que el principio de asignación, mencionado anteriormente, se ha aplicado correctamente a la hora de tener en cuenta la parte correspondiente de los costes conjuntos. Por último, esta directriz recuerda que para el caso de APA y PIC no se incurre en la casuística de costes conjuntos.

La **directriz 3** establece que los proveedores de datos de mercado no deben imponer cláusulas de sanciones injustificadas o excesivamente onerosas, de forma que solo deban aplicarse siguiendo el principio de tarificación RCB y cuando estén justificadas. Para tal justificación, los proveedores de datos de mercado pueden llevar a cabo, por ejemplo, una auditoría que acredite el incumplimiento del acuerdo por parte del cliente y, a su vez, la cuantía de la sanción se basará en la recuperación de los ingresos previstos en caso de cumplimiento de la licencia.

La **directriz 4** establece que los proveedores de datos de mercado deben describir en su política de datos de mercado las categorías de clientes y cómo el uso de los datos se toma en consideración para establecer las categorías de clientes. La mencionada política justificará cualquier diferenciación de tarifas, además de las condiciones correspondientes a cada categoría de clientes. Cualquier cambio que impacte en la clasificación de clientes debe ser justificado.

La **directriz 5** estipula que la política de datos de mercado incorporará aclaración de cómo se aplican las tarifas cuando un cliente potencialmente pertenece a más de una categoría de clientes, por ejemplo, cuando el cliente hace diferentes usos simultáneos de los datos. En tal caso, se prevé que los proveedores de datos de mercado cobren por el suministro de datos solo una vez, aplicando una sola categoría de cliente y, como excepción, se prevé la incorporación de un incremento proporcional de la tarifa, cuando haya múltiples e importantes usos diferentes realizados por los clientes.

También en relación con las categorías de clientes, la **directriz 6** establece que la oferta técnica entre clientes de una misma categoría debe ofrecer opciones similares. En este sentido, se garantizará que los aspectos técnicos de los acuerdos (incluyendo la latencia y la conectividad) no discriminen ni creen ventajas arbitrarias.

La **directriz 7** atañe a las políticas de descuento que los proveedores de datos de mercado divulgan e insta a que los ámbitos de aplicación del descuento sean claramente definidos, junto con el resto de condiciones y términos de aplicación. En todo caso, la aplicación de descuentos no servirá para crear categorías adicionales de clientes, ni tampoco serán de cuantías superiores al precio de un servicio ofrecido por separado, en el caso de servicios agrupados.

En relación con las tarifas por usuario, la **directriz 8** aborda el término "por usuario" e indica que debe entenderse como un modelo de cobro de tarifas por visualización de datos que permita que los clientes eviten la facturación múltiple en caso de que los datos de mercado se hayan obtenido a través de múltiples proveedores de datos o suscripciones. Se apunta, además, que los proveedores de datos deben tener en cuenta lo que se denomina la unidad de recuento del usuario activo ("*unit of count of the active user*"), de tal manera que los clientes paguen en función del número de usuarios activos que estén visualizando los datos a través de su organización, en lugar de tarifas por dispositivo o producto.

Como continuación, la **directriz 9** establece dos condiciones de elegibilidad para que los clientes de los proveedores puedan aplicar de forma factible una base por usuario: (a) poder identificar correctamente el número de usuarios activos en su organización con acceso a los datos y (b) informar al proveedor de datos de mercado del número de usuarios activos. Por su parte, los proveedores podrán solicitar una verificación inicial *ex ante* que valide el número de usuarios y/o la elegibilidad del cliente.

No obstante, la **directriz 10** prevé que cuando los proveedores de datos de mercado consideren que la práctica de la base por usuario es desproporcionada con respecto al coste y no puedan ofrecerla a los clientes, deben acreditar claramente las razones indicando las características específicas de su modelo de negocio que hacen resultar como desproporcionada e inviable la adopción de este modelo.

Respecto a las obligaciones de mantener los datos disociados y desagregados, previstas en los Reglamentos Delegados oportunos, la **directriz 11** aclara que los proveedores de datos de mercado deben informar siempre a sus clientes que la compra de datos de mercado está disponible de forma incondicional y separada de servicios adicionales («desagregación de datos»). Toda información distinta de la información de transparencia pre y post negociación, debe entenderse como servicios adicionales (por ejemplo, datos medioambientales, sociales y de gobernanza o análisis de datos). Los precios de los datos agregados y desagregados deben divulgarse claramente en la política de datos de mercado.

En relación con las obligaciones de transparencia, la **directriz 12** normaliza la terminología a adoptar por los proveedores en sus políticas de datos de mercado y listas de precios, obligando a proporcionar una definición clara de estos términos (Anexo I de las Directrices).

La **directriz 13** establece que los proveedores deben mostrar el precio de la visualización de datos por número de usuarios activos, tanto en sus políticas de datos de mercado como en el modelo normalizado. Además, se apunta que deben poner a disposición del cliente la opción de medir el acceso a los datos de visualización por el número de usuarios activos. En caso de que el proveedor establezca en su política una unidad de recuento alternativa para la visualización de los datos, debe detallar en su política de datos de mercado cómo se aplican las tarifas, sin perjuicio de permitir que los clientes elijan libremente dicha unidad de recuento. Asimismo, esta directriz determina que los proveedores indiquen claramente en sus políticas la unidad de recuento aplicable a las tarifas por conceptos distintos de la visualización de datos.

La **directriz 14** determina un formato de publicación estandarizado para dar cumplimiento a la obligación prevista a este respecto. De esta forma, los distintos proveedores de datos de mercado proporcionarán la información comparable y coherente en términos de granularidad.

Asimismo, la **directriz 15** detalla que los proveedores de datos de mercado deben incluir en el modelo normalizado recogido en el Anexo II de las Directrices, un resumen sobre cómo se fija el precio y una explicación más detallada acerca de la metodología de contabilidad de costes utilizada.

La última de las directrices en relación con las obligaciones de transparencia (**directriz 16**), hace referencia a las prácticas de auditoría y sus condiciones.

Respecto a la obligación de poner a disposición los datos de mercado de forma gratuita 15 minutos después de su publicación según indica la norma, la **directriz 17** estipula que el acceso gratuito al *delayed-data* debe proporcionarse a cualquier cliente, incluidos los clientes profesionales. Los proveedores pueden requerir un registro simple con el fin de rastrear quién tiene acceso al *delayed-data*.

El contenido de las publicaciones de *delayed-data* debe cubrir todos los sistemas de negociación operados por los centros de negociación y la información post-negociación debe contener todos los campos oportunos en el sentido que recogen las normas técnicas (RTS) 1 y 2, incluyendo los *flags* que especifican. En cuanto a la información de pre-negociación, se considera suficiente incluir solo información del precio de los primeros *best bid* y *best offer* disponibles así como la profundidad de los intereses de negociación en relación con esos precios, dadas las dificultades operativas resultantes del alto volumen de tráfico de datos en este ámbito.

Asimismo, la **directriz 18** concreta que el *delayed-data* de post-negociación debe proporcionarse en un formato que se adapte a los usuarios y que se encuentre disponible un período de tiempo suficiente. La disponibilidad de los datos alcanza hasta la medianoche del siguiente día hábil. Por su parte, el *delayed-data* de

pre-negociación, también debe estar disponible hasta que la próxima cotización esté disponible (sin información histórica) y, si no hubiese, hasta la medianoche del día siguiente.

También en este ámbito, la última de las directrices trata los servicios de redistribución de datos y el valor agregado a partir de la creación de productos elaborados sobre la base de datos sin procesar. Esta **directriz 19** expone los casos en los que un proveedor de datos pueda imponer un cargo a un usuario, sin perjuicio del precepto legal que prohíbe cobrar por el uso de *delayed-data*.

[1]**Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 , relativa a los mercados de instrumentos financieros**

[2]**Reglamento (UE) n° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 , relativo a los mercados de instrumentos financieros**

Enlaces de interés:

Final Report – Guidelines on the MiFID II/MiFIR obligations on market data

SMSG Advice ESMA on its Consultation Paper on Guidelines on the MIFID II/ MIFIR obligations on market data

Consultation Paper on the Guidelines on the MIFID II/ MIFIR obligations on market data