



Informe sobre la evolución de los precios de los datos de transparencia pre- y post-negociación y los proveedores de información consolidada. Boletín Internacional de febrero de 2020.

El 5 de diciembre de 2019 la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por su acrónimo en inglés) publicó un informe sobre la evolución de los precios de los datos de transparencia pre-negociación y post-negociación de los centros de negociación - mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación -, los agentes de publicación autorizados y los proveedores de información consolidada en el que valora el impacto que han tenido las disposiciones que sobre esta materia se recogen en la Directiva y el Reglamento relativos a los mercados de instrumentos financieros (conocidos como MiFID II y MiFIR, respectivamente) a partir de la fecha de su aplicación.

A su vez, el informe recoge una serie de recomendaciones en relación con la aplicación de las disposiciones de estas dos normas que tienen por objeto reducir el coste de los datos de mercado. En concreto, el documento se centra en los siguientes requisitos: 1) la publicación de datos de mercado en condiciones comerciales razonables; 2) la aportación de los datos de mercado en formato separado y 3) la facilitación de los datos de mercado de manera gratuita a los 15 minutos de su publicación.

Por otro lado, el informe también incluye una valoración sobre la figura del proveedor de información consolidada para acciones e instrumentos financieros asimilados. En particular, esta Autoridad señala los posibles motivos por los que no se ha establecido aún uno en la Unión Europea (UE), identifica las características más idóneas que podrían garantizar su éxito y sugiere ciertas modificaciones normativas en línea con el modelo propuesto.

De esta manera, ESMA cumple con el requisito recogido tanto en los artículos 90.1 y 2 de MiFID II, como en el artículo 52.7 de MiFIR, de prestar asesoramiento a la Comisión Europea para que esta pueda preparar sendos informes sobre los dos temas referidos anteriormente con el fin de informar sobre ellos al Parlamento Europeo y al Consejo (aunque ESMA, finalmente, ha decidido tratarlos en un solo informe conjunto). Con anterioridad, esta Autoridad había lanzado una consulta pública para conocer la opinión del sector sobre ellos.

SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS DATOS DE MERCADO

Como se ha señalado, el informe evalúa el impacto que ha tenido la aplicación de las disposiciones relativas a los datos de mercado introducidas por MiFID II/MiFIR que persiguen mejorar la calidad y disponibilidad de estos así como reducir el coste a pagar por ellos.

Del análisis de las respuestas recibidas a la consulta pública lanzada por ESMA sobre los temas que se tratan en este informe y a un cuestionario que envió a los centros de negociación y agentes de publicación autorizados sobre la evolución de los precios de los datos de mercado, la Autoridad europea constata un aumento de estos, en particular de aquellos para los que existe una mayor demanda. Además, señala como uno de los posibles

motivos de la subida el hecho de que para fijar su precio no solamente se está teniendo en cuenta el coste de producir y difundir esta información sino también el valor que esta tiene para los usuarios.

En consecuencia, ESMA concluye que las nuevas disposiciones normativas no han conseguido el impacto esperado de reducir el coste de los datos de mercado.

LA PUBLICACIÓN DE DATOS DEL MERCADO EN CONDICIONES COMERCIALES RAZONABLES

Los artículos 64 y 65 de MiFID II exigen a los agentes de publicación autorizados y proveedores de información consolidada, respectivamente, publicar los datos de transparencia post-negociación (volumen, precio y hora de las operaciones) en condiciones comerciales razonables. Asimismo, el artículo 13 de MiFIR exige cumplir a los centros de negociación con este mismo requisito pero tanto en relación con los datos de pre-negociación (precios de compra y venta y la profundidad de las posiciones negociables) como con los de post-negociación. Es más, los artículos 15 y 18 de MiFIR también requieren a los internalizadores sistemáticos hacer públicas las cotizaciones en firme en condiciones comerciales razonables.

Tras la evaluación realizada, ESMA confirma que no se ha conseguido alcanzar el objetivo pretendido con la imposición de este requisito pero mantiene su preferencia por continuar con el criterio actual que rige esta obligación (esto es, transparencia más - transparency plus, en inglés -) y trabajar en mejorar su aplicación.

Por ello, la intención de ESMA es centrarse en 2020 en la redacción de orientaciones supervisoras (*supervisory guidance*) sobre la aplicación de este requisito que sirvan para mejorar el uso y la comparabilidad de la información divulgada al respecto. En concreto, las iniciativas de nivel 3 que propone son las siguientes:

1. Desarrollo de un formato estándar de publicación a usar por todos los centros de negociación, agentes de publicación autorizados e internalizadores sistemáticos en relación con las políticas de datos y precios para cumplir con la obligación de divulgar la información en condiciones comerciales razonables.
2. Estandarización de terminología clave.
3. Una guía que defina conceptos claves.
4. Una guía sobre los tipos de costes a incluir en el cálculo de las tasas.

Solo si después de la aplicación de estas orientaciones la situación no mejora, ESMA propone plantearse pasar a un modelo de regulación de precios.

A su vez, esta Autoridad sugiere las siguientes modificaciones normativas en esta materia:

1. Incluir un nuevo mandato en la normativa de nivel 1 encomendando a esta Autoridad el desarrollo de proyectos de estándares técnicos en los que se especifique el contenido, formato y terminología de lo que debe entenderse por información en condiciones comerciales razonables que los centros de negociación, los agentes de publicación autorizados, los proveedores de información consolidada y los internalizadores sistemáticos tienen que aportar a sus clientes.
2. Trasladar al nivel 1 el principio de que el precio de los datos de mercado tiene que estar basado en los costes y facilitar un desarrollo más específico en el nivel 2.
3. Incluir una nueva exigencia en el nivel 1 consistente en que los centros de negociación, los agentes de publicación autorizados, los internalizadores sistemáticos y los proveedores de información consolidada compartan tanto con las autoridades nacionales competentes como con ESMA información sobre el coste de producir y divulgar los datos de mercado así como cuáles son los márgenes adicionales. También propone desarrollar en el nivel 2 los requisitos relativos a la frecuencia, contenido y formato de esta información.
4. Eliminar las disposiciones que permiten a los centros de negociación, agentes de publicación autorizados, proveedores de información consolidada e internalizadores sistemáticos cobrar a los usuarios de manera proporcional al valor que la correspondiente información representa para ellos.

OFRECER POR SEPARADO DATOS DE TRANSPARENCIA PRE-NEGOCIACIÓN Y POST-NEGOCIACIÓN

Esta nueva exigencia, recogida en el artículo 12 de MiFIR para los centros de negociación, tiene por objeto garantizar que los usuarios sólo paguen por los datos que necesitan. No obstante, con el fin de limitar el coste que para estos centros puede implicar, la normativa de nivel 2 prevé la opción de cumplir con este requisito a petición previa del cliente.

Sin embargo, ESMA afirma en su informe que la demanda de los datos de mercado de manera separada ha sido limitada así como que no ha contribuido a reducir su coste. Los motivos que señala esta Autoridad son, entre otros, el coste que tiene, que la granularidad de la información que se aporta de esta manera no es suficiente o que los centros de negociación no están poniendo fácil su obtención.

ESMA propone para mejorar esta situación centrarse en hacer cumplir los requisitos de esta obligación así como que los centros de negociación la proporcionen tan pronto como resulte posible. Igualmente, sugiere estudiar el papel que desempeñan los proveedores de datos (*data vendors*) en la configuración de los precios por el uso de los datos de mercado.

LA OBLIGACIÓN DE FACILITAR GRATUITAMENTE LOS DATOS DE MERCADO 15 MINUTOS DE SU PUBLICACIÓN

Los artículos 64 y 65 de MiFID II exigen a los agentes de publicación autorizados y proveedores de información consolidada, respectivamente, ofrecer gratuitamente los datos de transparencia post-negociación a los quince minutos de su publicación. Esta misma obligación se recoge para los centros de negociación en el artículo 13 de MiFIR.

ESMA afirma en su informe, tras el análisis de las respuestas recibidas a la consulta pública, que ciertos centros de negociación y agentes de publicación autorizados aún no están cumpliendo con esta exigencia. Además, algunos usuarios se han quejado de que los centros de negociación dificultan el acceso a esta información y no están facilitando los datos en formatos legibles por máquinas (*machine-readable format*) o que, incluso, los facilitan sin formato.

No obstante, esta Autoridad considera que se han producido ciertas mejoras como, por ejemplo, que se haya instaurado como práctica habitual que los centros de negociación faciliten el acceso a esta información a los inversores minoristas aunque no lo estén haciendo para los usuarios profesionales.

En consecuencia, ESMA propone las siguientes recomendaciones en este ámbito:

- Con relación a la crítica de que ciertos centros de negociación no están facilitando el acceso a esta información de manera ágil o en un formato legible, sugiere la modificación del artículo 13 de MiFIR para incluir este requisito de manera expresa, tal como ya ocurre para los agentes de publicación autorizados y los proveedores de información consolidada.
- En cuanto a la exigibilidad de esta obligación, propone que tanto las autoridades nacionales competentes como ella misma dediquen más recursos a imponer su cumplimiento.
- Por último, plantea realizar una mejor concreción de algunos aspectos de esta obligación en el nivel 3 (como la distribución de los datos o los servicios de valor añadido).

En cuanto a la propuesta de algunos centros de negociación de reducir el tiempo en que esta información se pone a disposición del público de manera gratuita, ESMA afirma en su informe que prefiere mantener la regla día de negociación + 1.

SOBRE LOS PROVEEDORES DE INFORMACIÓN CONSOLIDADA PARA ACCIONES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS ASIMILADOS A LAS ACCIONES

MiFID II regula la figura del proveedor de información consolidada al que encomienda el servicio de recopilar informes de las operaciones realizadas en los centros de negociación así como los publicados por los agentes

de publicación autorizados con el objetivo de consolidar toda esta información en un flujo de datos electrónicos continuo y en tiempo real que proporcionen datos sobre precios y volúmenes para cada instrumento financiero.

Además, el considerando 117 de esta Directiva prevé su puesta en marcha inicialmente como una solución comercial y sólo si no surge de esta manera recoge la posibilidad de convocar un proceso de contratación pública.

A pesar de las previsiones normativas mencionadas, ESMA constata en su informe que la realidad es que hasta la fecha no existe ninguna entidad que consolide la información del 100% de los datos de mercado en la UE. En su análisis, apunta como posibles razones de esta falta de interés el que los futuros beneficios comerciales puedan resultar reducidos ante la complicación de tener que negociar acuerdos con más de 170 centros de negociación y agentes de publicación autorizados, que los requisitos normativos sean demasiado exigentes, la existencia de competencia por parte de los proveedores de datos e, incluso, ciertas deficiencias en la calidad de los datos (en particular, en las operaciones extrabursátiles - OTC - y en las que tienen lugar en los internalizadores sistemáticos).

Adicionalmente, esta Autoridad reconoce que los proveedores de datos están actualmente prestando ya, de algún modo, servicios similares a los de un proveedor de información consolidada. No obstante, esta labor de agregación es parcial y no ofrece una visión integral del 100% de la actividad respecto de un instrumento financiero. En particular, la consolidación se considera parcial porque no integra todos los centros de negociación y todos los agentes de publicación autorizados que registran actividad sobre un determinado instrumento financiero. La razón podría relacionarse con el hecho de que la demanda específica de ciertos paquetes de datos más especializados sea, lógicamente, menor.

En consecuencia, tras la evaluación realizada por ESMA en esta materia, sus principales conclusiones son las siguientes:

- En relación con la *disponibilidad de la información de transparencia post-negociación*, esta Autoridad pone de relieve que aunque los centros de negociación, los agentes de publicación autorizados y los proveedores de datos la están poniendo a disposición del público no existe ninguna fuente que consolide el 100% de los datos del mercado lo que, a su vez, considera que está relacionado con la falta de suficiente calidad de los datos que provienen de las operaciones extrabursátiles o de los internalizadores sistemáticos.
- En relación con la *puntualidad en cuanto a la divulgación de esta información*, ESMA considera que los centros de negociación, los agentes de publicación autorizados y los proveedores de datos la están aportando, en general, en tiempo real y que los fallos que se están produciendo derivan de los diferentes requisitos de divulgación (en función de que las operaciones tengan lugar en centros de negociación o en mercados extrabursátiles).
- En cuanto a la *calidad de los datos de mercado*, esta Autoridad está de acuerdo con los comentarios recibidos en la consulta pública y señala que existe margen de mejora a este respecto. Por ello, manifiesta en este documento su intención de trabajar en un futuro en la mejora de la calidad de estos datos en estrecha colaboración con las autoridades nacionales competentes y los participantes del mercado.

En consecuencia y en línea con esta evaluación, ESMA se pronuncia en este informe a favor de establecer un proveedor de información consolidada en la UE ya que, en su opinión, esta figura contribuirá a superar la actual fragmentación de nuestros mercados al permitir a los participantes acceder a una visión consolidada de la información de transparencia disponible, lo cual facilitará su conocimiento acerca de dónde se encuentra la liquidez. A su vez, opina que esta figura favorecerá la consecución de la Unión de los Mercados de Capitales mediante un mercado europeo más integrado y facilitará la aplicación de ciertas políticas como la de mejor ejecución.

Entre las diversas características que ESMA propone tener en cuenta a la hora de establecer un proveedor de información consolidada para acciones e instrumentos asimilados a las acciones destacan las siguientes:

- 1) *Calidad de los datos*: considera imprescindible para su correcto funcionamiento mejorar la calidad de los datos que le servirán de base. Por ello, propondrá modificaciones normativas en el nivel 1 y 2 e, igualmente, trabajará en el desarrollo de orientaciones supervisoras (nivel 3).
- 2) *Contribución obligatoria*: propone exigir a los centros de negociación y agentes de publicación autorizados que aporten la información de transparencia post-negociación gratuitamente.
- 3) *Reparto de los beneficios con las entidades que aporten la información*: recomienda que esta figura cobre una tasa a los usuarios y que las ganancias que obtenga se repartan entre las entidades que aportaron la información, para lo que propondrá modificaciones normativas en el nivel 1 y 2.
- 4) *Consumo obligatorio*: propone para garantizar la puesta en marcha y el éxito de este proyecto que durante sus primeros años de vida su consumo resulte obligatorio. Para ello sugerirá modificaciones normativas en el nivel 1 y desarrollos en el nivel 2 en los que se concreten los criterios a tener en cuenta para que el coste de este consumo obligatorio resulte proporcionado (por ejemplo, calculando la tasa a pagar en función del consumo) así como los servicios y actividades de inversión excluidos de cumplir con esta obligación.
- 5) *Cobertura completa*: propone la consolidación del 100% de las operaciones sobre acciones e instrumentos financieros asimilados a las acciones, salvo excepciones concretas.
- 6) *Publicación de datos*: recomienda que la publicación de los datos tenga lugar en tiempo real.
- 7) *Funcionamiento de un proveedor con carácter exclusivo*: opina que para garantizar el éxito de esta figura debería designarse inicialmente a un solo proveedor de información consolidada (por un periodo de entre 5 y 7 años) tras un proceso de selección basado en criterios de competitividad, los cuales deberán informar también la renovación del contrato. Ello requerirá, igualmente, modificaciones en la normativa de nivel 1 y 2.
- 8) *Un marco de gobernanza sólido*: lo que conllevará modificaciones normativas en el nivel 1 y 2 en las que se concretarán aspectos a cumplir por los proveedores de información consolidada como la neutralidad, un alto nivel de transparencia, el papel y la implicación de las entidades contribuidoras y los usuarios, la asunción de responsabilidades (*accountability*), la continuidad en la prestación de los servicios o la resiliencia.

Por último, ESMA se ofrece a prestar asesoramiento técnico a la Comisión Europea para su establecimiento. Igualmente, anuncia estar preparada para iniciar un proceso de contratación pública mediante el que se designe a una entidad para la gestión de un servicio de información consolidada.

Enlace de interés:

[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.](#)