Reformas propuestas por la Comisión Europea en el ámbito de los mercados de instrumentos financieros

Junio 2026

El 4 de diciembre de 2025 la Comisión Europea (CE) publicó una serie de **medidas para la integración del mercado de la Unión Europea** (UE) en el ámbito de los servicios financieros, como parte de la Estrategia de la Unión para fomentar el ahorro y la inversión. El objetivo principal de estas medidas es hacer frente a la fragmentación de los mercados de capitales de la UE mediante la creación de un sistema financiero más integrado y eficiente que fomente la inversión privada, contribuya a la agenda de simplificación del marco normativo europeo y mejore la competitividad del sector financiero de la UE.

En este artículo se describen las **principales reformas propuestas relacionadas con el marco normativo de mercados de instrumentos financieros** integrado por el Reglamento (UE) n°. 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros (MiFIR)[1] y la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID)[2]. La CE formula estas modificaciones en las siguientes disposiciones normativas:

- El artículo 3 del Reglamento maestro[3] establece las modificaciones propuestas en **MiFIR,** entre ellas**:**
  - Transferencia a **ESMA** de determinadas **competencias de supervisión**.
  - Armonización de las normas aplicables a los **centros de negociación**. Para ello se introduce un nuevo título I bis en MiFIR, dedicado a estos, en el que se integran disposiciones que hasta ahora eran parte de la Directiva, lo cual había producido en la práctica diferencias en la interpretación y transposición, y se desarrollan con mayor detalle. En este nuevo título se plantean novedades importantes para los mercados regulados que dotan de mayor flexibilidad y libertad a los servicios que pueden prestar y a su estructura organizativa.
  - Creación de los **organismos rectores del mercado paneuropeo** (ORMP).
  - Mejoras en la **información consolidada**.
- El artículo 3 de la Directiva maestra[4] contiene también cambios referidos a **MiFID:**
  - Se suprimen y modifican algunas normas relativas a los **centros de negociación** que se transfieren a MiFIR, para lograr una mayor armonización.
  - Aunque se mantienen determinadas disposiciones relativas a la autorización de las **empresas de servicios de inversión** (ESI) que gestionan un sistema multilateral de negociación (SMN) o un sistema organizado de contratación (SOC), se suprimen otras relativas a ciertas ESI y a la **negociación de derivados sobre materias primas, derechos de emisión y derivados sobre derechos de emisión** ya que se transfieren todas ellas, de forma más pormenorizada, a MiFIR.

[1] Reglamento (UE) n°. 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°. 648/2012, Reglamento – 600/2014 – EN – EUR-Lex.

[2] 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, CELEX:32014L0065:ES:TXT.pdf.

[3] Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) n°. 1095/2010, n°. 648/2012, n°. 600/2014, n°. 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, n°. 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 y 2024/3005 por lo que respecta al desarrollo ulterior de la integración de los mercados de capitales y la supervisión en el seno de la Unión, EUR-Lex – 52025PC0943 – EN – EUR-Lex.

[4] Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2011/61/UE y 2014/65/UE en lo que respecta al desarrollo ulterior de la integración y la supervisión del mercado de capitales en la Unión, EUR-

Lex – 52025PC0942 – EN – EUR-Lex.

Pregunta

¿Por qué se proponen modificaciones respecto de los centros de negociación? ¿Cuáles son los cambios más relevantes previstos en esta área?

Respuesta

En el ámbito de la negociación no existe una armonización plena de las normas que rigen los centros de negociación: el hecho de que las normas sobre su autorización y funcionamiento fueran objeto de transposiciones nacionales de MiFID permitió un gran margen de discrecionalidad que ha resultado en una situación de **falta de convergencia normativa y supervisora y condiciones desiguales** que merman y perjudican la competencia en la UE, especialmente para las entidades y grupos que desarrollan actividades transfronterizas; todo ello ha impedido el desarrollo de estructuras de negociación que puedan operar en varios Estados miembros (EE. MM.).

Para terminar con la diversidad normativa que conlleva la existencia de distintos regímenes nacionales, el Reglamento maestro plantea que se **transfieran de la Directiva al nuevo Reglamento los requisitos relativos a la autorización de los mercados regulados y su funcionamiento,** con la intención de crear un «código normativo único» para los centros de negociación.

Otro de los cambios propuestos es que la **supervisión directa de determinados centros de negociación,** en concreto de los significativos (esto es, los importantes para la economía de la UE y aquellos con una dimensión transfronteriza significativa), los ORMP y los centros de negociación gestionados por ORMP, se transfiera a **ESMA**. Las autoridades nacionales de vigilancia[5] mantendrán sus competencias en el ámbito local para garantizar la integridad del mercado, en concreto, la supervisión de la negociación ordenada y el control del abuso de mercado[6].

Con el fin de aligerar cargas administrativas, la reforma contempla el caso particular de aquellos organismos rectores del mercado o empresas de servicios de inversión que gestionan un centro de negociación y forman parte de un grupo, de forma que, cuando establezcan **acuerdos relativos a la asignación de recursos o funciones entre entidades del grupo**, puedan beneficiarse de que estos acuerdos se consideren intragrupo y no acuerdos de externalización, siempre que cumplan con determinados requisitos que faciliten su supervisión. Si en el acuerdo intragrupo interviniese una entidad situada fuera de la UE, sí se consideraría un acuerdo de externalización.

Respecto de las **actividades transfronterizas** que pueden llevar a cabo los mercados regulados y el título que los habilita para ello, la propuesta incluye reglas claras que ponen fin a la indeterminación de la Directiva vigente y se permite de forma expresa que los mercados regulados puedan ofrecer libremente la actividad para la que han sido autorizados en toda la UE en virtud de la **libre prestación de servicios o** del derecho de establecimiento por medio de una **sucursal**. Esto implica el establecimiento de mecanismos apropiados para facilitar el **acceso** de los miembros o participantes de otros Estados miembros a dicho mercado regulado y la **negociación remota** en este (por medio de «pantallas de negociación»)[7], así como las actividades relacionadas con la **admisión de miembros o participantes** o actividades relativas a la **admisión a negociación de un instrumento financiero**. Para garantizar la equidad y favorecer la competencia, el texto de la CE prescribe la aplicación del mismo régimen de pasaporte a todos los organismos rectores del mercado y a las empresas de servicios de inversión que gestionen un SMN o un SOC.

Del mismo modo, los organismos rectores del mercado que tengan la intención de gestionar mercados regulados en más de un Estado miembro pueden contar con una **única autorización individual**: la de la autoridad competente del Estado de origen, responsable también de su supervisión. Se elimina la posibilidad de que los EE. MM. exijan en su legislación nacional, como es el caso de algunos en la actualidad, como condición para la autorización de un mercado regulado, que el organismo rector del mercado establezca una entidad jurídica independiente en su territorio. Esta modificación dará lugar a mejoras en la eficiencia de las estructuras empresariales de estas entidades y a un alivio de los costes y cargas a los que se enfrentan hoy.

Otra novedad importante es la creación de la figura del **organismo rector del mercado paneuropeo** (ORMP) que, a diferencia del caso anterior, obtendrá la correspondiente autorización única por parte de ESMA para poder gestionar varios centros de negociación en distintos EE. MM.; esta novedad tiene carácter voluntario para aquellas entidades que quieran operar con una autorización única. En la autorización deben figurar todos los centros de negociación que esté autorizado a gestionar el ORMP; si el ORMP desease expandir su ámbito de actuación a otros centros de negociación, deberá solicitar una ampliación de la autorización. Dado que no es necesario que los centros de negociación que gestiona el ORMP cuenten con una autorización individual, el ORMP debe determinar, para cada uno de ellos, el Estado miembro en cuyo territorio se considera que cada centro de negociación está situado u opera.

Además, se proponen nuevas medidas para facilitar el **acceso a los servicios de una entidad de contrapartida central (ECC) o de un centro de negociación.** La legislación actual puede dar lugar a situaciones en las que se producen restricciones o retrasos en la concesión de accesos tanto por parte de un centro de negociación a una entidad de contrapartida central (ECC) como por parte de una ECC a un centro de negociación; además, los centros de negociación pueden limitar la posibilidad de que dos participantes en el mercado que ejecutan una operación en su centro elijan libremente dos ECC diferentes, incluso en el caso de que exista entre ellas un **acuerdo de interoperabilidad**. Para hacer frente a estas situaciones, la propuesta establece que los accesos solo podrán ser denegados cuando exista una justificación y conforme a unas condiciones determinadas; si existe conflicto entre las partes, ESMA podrá intervenir para llegar a una solución; la CE, además, establece que las ECC podrán compensar operaciones de forma no discriminatoria con independencia del centro de negociación en el que se haya ejecutado una operación y los centros de negociación, a su vez, no podrán restringir el acceso a datos de negociación específicos cuando las contrapartes de una operación concreta ejecutada en su centro no hayan escogido la misma ECC para liquidarla, siempre que exista un acuerdo de interoperabilidad entre dichas ECC.

[5] La «autoridad nacional de vigilancia» se refiere a la autoridad designada del Estado miembro en el que esté situado o se gestione (a) un centro de negociación y en el que ESMA sea la autoridad competente de acuerdo con lo establecido en el texto propuesto para el artículo 38 septies bis respecto de los ORMP; (b) un organismo rector del mercado que gestione al menos un centro de negociación significativo, o que forme parte del mismo grupo que un depositario central de valores o una entidad de contrapartida central, para los que ESMA sea la autoridad competente en virtud del Reglamento (UE) n°. 909/2014 o del Reglamento (UE) n°. 648/2012; o (c) una empresa de servicios de inversión que gestione al menos un centro de negociación significativo, o que forme parte del mismo grupo que un depositario central de valores o una entidad de contrapartida central, para los que ESMA sea la autoridad competente en virtud del Reglamento (UE) n°. 909/2014 o del Reglamento (UE) n°. 648/2012 con respecto a la gestión de un sistema multilateral de negociación o de un sistema organizado de contratación.

[6] En concreto, de acuerdo con lo establecido por el nuevo artículo 38 septies bis 2 que introduce el Reglamento maestro en MiFIR, las autoridades nacionales de vigilancia, respecto de estos participantes en los mercados, mantienen las competencias relativas a la recepción de datos de operaciones, la posibilidad de solicitar datos de los libros de órdenes o la adopción de medidas urgentes para imponer interrupciones temporales de las negociaciones en situaciones de emergencia o suspender o excluir de la negociación uno o varios instrumentos financieros. Además, las autoridades nacionales de vigilancia podrán adoptar sanciones y otras medidas administrativas.

[7] Esta posibilidad ya estaba prevista en MiFID II.

Pregunta

¿Qué ineficiencias existen en la actualidad respecto de la información consolidada? ¿Qué medidas se proponen para mejorarla?

Respuesta

El Reglamento (UE) 2024/791, que modifica MiFIR en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes[8], introdujo una serie de mejoras cuyo objetivo era la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada de obligaciones, acciones y fondos cotizados y derivados extrabursátiles. Sin embargo, dichas mejoras no incluyeron determinadas medidas de transparencia, como la publicación de los **cinco mejores precios de compra y de venta de las acciones y fondos cotizados, de los volúmenes disponibles a esos precios y de los centros de negociación concretos que ofreciesen dichos precios y volúmenes**; para paliar esta falta de información, el Reglamento maestro incluye ahora la obligación para los **proveedores de información consolidada** de divulgar estos datos.

Otro impedimento a la eficiencia de la negoción es la **concentración de la operativa en las subastas de cierre**, práctica que se ha visto incrementada en los últimos años; ello plantea problemas de resiliencia y limitaciones con respecto a la competitividad. Por estos motivos, la reforma plantea la obligación para el proveedor de información consolidada para acciones y fondos cotizados de **difundir un precio de cierre ponderado por volumen resultante de todas las subastas de cierre gestionadas por centros de negociación que sean contribuidores de datos**; ESMA elaborará recomendaciones con la metodología necesaria para determinar el precio de cierre ponderado por volumen.

Respecto de los **internalizadores sistemáticos,** se requiere que, cuando ejecuten la orden de un cliente minorista a un precio mejor que el de la cotización, actualicen el precio cotizado inmediatamente y siempre antes de la ejecución. Además, tendrán que transmitir al centro de datos del proveedor de información consolidada de acciones y fondos cotizados los datos que publiquen de acuerdo con lo estipulado por el artículo 14.1 de MiFIR[9] y también las cinco mejores ofertas de compra y las cinco mejores de venta de toda la UE con indicación del

internalizador sistemático que los ofrece.

[8] Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento (UE) n°. 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes, OJ:L_202400791:ES:TXT.pdf.

[9] Art. 14.1 de MiFIR: «**Obligación de los internalizadores sistemáticos de hacer públicas cotizaciones en firme respecto de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares**. 1. Las empresas de servicios de inversión harán públicas cotizaciones firmes respecto de aquellas acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares negociados en un centro de negociación de los que sean internalizadores sistemáticos y para los que exista un mercado líquido. En caso de que no exista un mercado líquido para los instrumentos financieros mencionados en el párrafo primero, los internalizadores sistemáticos proporcionarán cotizaciones a sus clientes a petición de estos».

Pregunta

¿Qué enmiendas adicionales se introducen para mejorar la transparencia en la formación de precios y en las operaciones con derivados extrabursátiles?

Respuesta

Las empresas de servicios de inversión que efectúan **operaciones con derivados extrabursátiles**, bien por cuenta propia, bien por cuenta de sus clientes, quedan exentas de ciertas obligaciones, siempre y cuando realicen dichas operaciones en un centro de negociación de un tercer país y que ese centro de negociación: (1) gestione un sistema multilateral, (2) esté sujeto a la autorización, supervisión y control permanente, según lo prescrito por la legislación y el marco de supervisión del tercer país, de la autoridad competente que sea signataria plena del Acuerdo Multilateral de Entendimiento de IOSCO sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información y (3) esté sujeto a requisitos de transparencia post-negociación que supongan la publicación lo antes posible de tales operaciones o, en casos tasados y definidos, tras un periodo de aplazamiento.

Enlaces de interés:

Market integration and supervision package

Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1095/2010, n.º 648/2012, n.º 600/2014, n.º 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, n.º 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 y 2024/3005 por lo que respecta al desarrollo ulterior de la integración de los mercados de capitales y la supervisión en el seno de la Unión

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2011/61/UE y 2014/65/UE en lo que respecta al desarrollo ulterior de la integración y la supervisión del mercado de capitales en la Unión

Este artículo es un resumen no oficial de documentación pública redactada por la Comisión Europea y no refleja necesariamente la posición oficial de la CNMV, sus directivos o resto del personal sobre las materias objeto de este documento.

© CNMV. Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se mencione su procedencia.