



UNIÓN EUROPEA

EL PARLAMENTO EUROPEO

EL CONSEJO

**Bruselas, 1 de febrero de 2024
(OR. en)**

2021/0384 (COD)

PE-CONS 62/23

**EF 311
ECOFIN 1059
CODEC 1920**

ACTOS LEGISLATIVOS Y OTROS INSTRUMENTOS

Asunto: DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros

DIRECTIVA (UE) 2024/...
DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

de ...

**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,

Previa consulta al Banco Central Europeo,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario¹,

¹ Posición del Parlamento Europeo de 16 de enero de 2024 (pendiente de publicación en el Diario Oficial) y Decisión del Consejo de ...

Considerando lo siguiente:

- (1) En su Comunicación de 24 de septiembre de 2020 titulada «Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción» (en lo sucesivo, «plan de acción de la Comisión para la UMC»), la Comisión anunció su intención de presentar una propuesta legislativa para crear un flujo electrónico continuo de datos en tiempo real 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 los centros de negociación (en lo sucesivo, «sistema de información consolidada»). En sus conclusiones de 2 de diciembre de 2020 sobre el plan de acción de la Comisión para la UMC, 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 un sistema de información consolidada en la Unión.
- (2) En su Comunicación de 19 de enero de 2021 titulada «Sistema económico y financiero europeo: fomentar la apertura, la fortaleza y la resiliencia», la Comisión confirmó su intención de mejorar, simplificar y armonizar en mayor medida el marco de transparencia de los mercados de valores mobiliarios, como parte de la revisión de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo² y del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo³. 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 para las emisiones de obligaciones de empresa, con el objetivo de aumentar la negociación secundaria de los instrumentos de deuda denominados en euros.

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 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

³ 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).

- (3) En paralelo con la revisión de la Directiva 2014/65/UE, el Reglamento (UE) n.º 600/2014 queda modificado por el Reglamento (UE) .../... del Parlamento Europeo y del Consejo⁴, que elimina los principales obstáculos que han impedido la creación de un sistema de información consolidada. Dicho Reglamento introduce contribuciones obligatorias de datos al proveedor de información consolidada y mejora la calidad de los datos, entre otras cosas, armonizando la sincronización de los relojes comerciales. Además, introduce mejoras en las obligaciones de negociación y la prohibición de la práctica de recibir pagos por la ejecución de órdenes de determinados clientes en un centro de ejecución específico o por la transmisión de órdenes de dichos clientes a terceros para su ejecución en un centro de ejecución específico (en lo sucesivo, «pagos por el flujo de órdenes»). Dado que la Directiva 2014/65/UE también contiene disposiciones relativas al sistema de información consolidada y la transparencia, las modificaciones del Reglamento (UE) n.º 600/2014 deben reflejarse en dicha Directiva.

⁺ DO: insértese en el texto el número de orden del Reglamento que figura en el documento PE-CONS 62/23 [2021/0385(COD)] e insértese en la nota a pie de página el número de orden, la fecha, el título y la referencia de publicación en el DO de dicho Reglamento.

⁴ Reglamento (UE) .../... del Parlamento Europeo y del Consejo, de ..., 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, 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 (DO L, .../..., ..., ELI: ...).

- (4) El artículo 1, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE exige que los sistemas en los que puedan interactuar diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros (en lo sucesivo, «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 Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (AEVM) creada por el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵, en su informe final de 23 de marzo de 2021 sobre el funcionamiento de los sistemas organizados de contratación, la práctica del mercado demuestra que en la Unión no se ha respetado el principio de que la actividad multilateral de negociación requiere autorización, lo que ha desembocado en unas condiciones de competencia desiguales entre los sistemas multilaterales autorizados como mercados regulados, SMN o SOC y los sistemas multilaterales no autorizados como tales. Además, esa 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 realicen actividades de negociación multilateral cuando estén autorizados como mercados regulados, SMN o 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. Habida cuenta de 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 ámbito de aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014, conviene también trasladar la definición de «sistema multilateral» a dicho Reglamento.

⁵ Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

- (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 autorización como empresa de servicios de inversión o entidad de crédito, a menos que dichas personas sean miembros o participantes de un mercado regulado o un SMN o tengan acceso electrónico directo a un centro de negociación. Las entidades no financieras que sean miembros o participantes de un mercado regulado o un SMN con el fin de ejecutar operaciones con respecto a la gestión de la liquidez o con el fin de reducir los riesgos vinculados directamente a la actividad comercial o la actividad de financiación de tesorería no deben estar obligadas a obtener autorización como empresas de servicios de inversión, ya que tal requisito sería desproporcionado. Por lo que respecta al 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. Esa 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 lo dispuesto en la Directiva 2014/65/UE. Además, la supresión de ese requisito contribuiría a la igualdad de condiciones de competencia entre las personas que estén establecidas en la Unión, por una parte, y las personas establecidas en un tercer país que accedan a los centros de la Unión a través de un acceso electrónico directo, para los que la Directiva 2014/65/UE no requiere una autorización, por otra.

- (6) El artículo 18, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE exige que los SMN y los SOC cuenten con al menos tres miembros o usuarios efectivamente activos. Dicho requisito debe aplicarse a todos los sistemas multilaterales. Por lo tanto, debe ampliarse a los mercados regulados.
- (7) La Directiva 2014/65/UE establece que una empresa de servicios de inversión se considera internalizador sistemático únicamente cuando se considera que ejerce sus actividades con carácter organizado, frecuente, sistemático y sustancial o cuando decida optar por el régimen de internalizador sistemático. El carácter frecuente, sistemático y sustancial se determina con criterios cuantitativos. Esto ha provocado una carga excesiva en las empresas de servicios de inversión obligadas a realizar la evaluación, así como en la AEVM, que está obligada a publicar datos a efectos de la evaluación. Por consiguiente, la evaluación sobre la base de dichos criterios debe sustituirse por una evaluación cualitativa. Teniendo en cuenta que el Reglamento (UE) n.º 600/2014 se modifica para excluir a los internalizadores sistemáticos del ámbito de aplicación de los requisitos de transparencia prenegociación aplicables a los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados, la evaluación cualitativa de los internalizadores sistemáticos debe aplicarse únicamente a los instrumentos de capital. No obstante, una empresa de servicios de inversión debe poder optar por convertirse en internalizador sistemático de instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados.

- (8) El artículo 27, apartados 3 y 6, de la Directiva 2014/65/UE recoge la obligación de que los centros de ejecución publiquen informes con una lista de datos detallados relativos a la obligación de ejecutar las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente (en lo sucesivo, «ejecución óptima»). Las pruebas y las reacciones de las partes interesadas han demostrado que dichos informes rara vez se leen y que no permiten a los inversores ni a otros 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 Consejo⁶ suspendió el requisito de información conforme al artículo 27, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE durante dos años para que fuera objeto de revisión. El Reglamento (UE) .../...⁺ modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 para eliminar los obstáculos que han impedido el establecimiento de un sistema de información consolidada. Los datos que se espera que difunda el sistema de información consolidada son el mejor precio comprador o vendedor europeo, la información posnegociación relativa a las operaciones en acciones y fondos de inversión cotizados, y la información posnegociación sobre todas las operaciones en bonos y obligaciones y derivados extrabursátiles. Esa 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 debe eliminarse.

⁶ 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).

⁺ DO: insértese en el texto el número de orden del Reglamento que figura en el documento PE-CONS 63/23 [2021/0385(COD)].

- (9) El artículo 27 de la Directiva 2014/65/UE también contiene disposiciones más generales relativas a la ejecución óptima. Sin embargo, las diferentes interpretaciones de dicho artículo por parte de las autoridades nacionales competentes han dado lugar a enfoques divergentes respecto a la aplicación de los requisitos de ejecución óptima y de la supervisión de las prácticas de mercado. Esta divergencia es especialmente evidente en las diferentes formas en que se regulan en toda la Unión las prácticas relativas a la recepción de pagos por el flujo de órdenes. El Reglamento (UE) .../...⁺ por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 prohíbe a las empresas de servicios de inversión la recepción de dichos pagos en el conjunto de la Unión. Sin embargo, los comentarios de los reguladores y las partes interesadas han puesto de manifiesto que los requisitos de ejecución óptima para los clientes profesionales también podrían beneficiarse de una mayor claridad. Por consiguiente, la AEVM debe elaborar proyectos de normas técnicas de regulación sobre los criterios que deben tenerse en cuenta a efectos de determinar y evaluar la eficacia de la política de ejecución de órdenes con arreglo al artículo 27, apartados 5 y 7, de la Directiva 2014/65/UE, teniendo en cuenta la diferencia entre clientes minoristas y profesionales.

⁺ DO: insértese en el texto el número de orden del Reglamento que figura en el documento PE-CONS 63/23 [2021/0385(COD)].

- (10) El correcto funcionamiento de 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 los contribuidores del sistema de 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 regulados cumplan efectivamente esos requisitos, los Estados miembros deben exigir que dichas empresas de servicios de inversión, organismos rectores del mercado y mercados regulados dispongan de los mecanismos necesarios para hacerlo.
- (11) La recepción de datos de alta calidad reviste la máxima importancia para el funcionamiento del sistema de información consolidada y del mercado interior y exige a todos los contribuidores de datos y al proveedor de información consolidada que añadan un sello temporal a sus datos de forma sincronizada y sincronicen así sus relojes comerciales. El Reglamento (UE) .../...⁺ modifica, por lo tanto, el Reglamento (UE) n.º 600/2014 para ampliar ese requisito, que con arreglo a la Directiva 2014/65/UE solo se aplica a los centros de negociación y sus miembros, participantes o usuarios, a los internalizadores sistemáticos, a las entidades de publicación s designadas, a los agentes de publicación autorizados y a los proveedores de información consolidada. Dado que ese requisito se establece ahora en el Reglamento (UE) n.º 600/2014, puede suprimirse de la Directiva 2014/65/UE.

⁺ DO: insértese en el texto el número de orden del Reglamento que figura en el documento PE-CONS 63/23 [2021/0385(COD)].

- (12) En el marco que regula los mercados de instrumentos financieros de la Unión, se supervisan muchos de los requisitos sustantivos establecidos en el Reglamento (UE) n.º 600/2014 y se imponen sanciones y medidas a nivel nacional, de conformidad con los artículos 69 y 70 de la Directiva 2014/65/UE. El Reglamento (UE) .../...⁺ modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 para incluir nuevas normas sobre el mecanismo de limitación del volumen, sobre las contribuciones obligatorias de datos al proveedor de información consolidada, sobre las normas de calidad de los datos a las que están sujetas los contribuidores y sobre la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes. Dado que las autoridades nacionales son responsables de la supervisión de las entidades pertinentes, esos 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 nivel nacional.

⁺ DO: insértese en el texto el número de orden del Reglamento que figura en el documento PE-CONS 63/23 [2021/0385(COD)].

- (13) La Directiva 2014/65/UE contiene normas que obligan a los centros de negociación a aplicar mecanismos destinados a limitar la volatilidad excesiva en los mercados, en particular las interrupciones de la negociación y las bandas de precios. Sin embargo, las circunstancias extremas a las que han estado sometidos los mercados de derivados energéticos y de derivados sobre materias primas a lo largo de la crisis energética de 2022 han conducido a un examen más exhaustivo de estos mecanismos y han puesto de manifiesto la falta de transparencia respecto a la activación de dichos mecanismos por parte de los centros de negociación pertinentes de la Unión, como se destaca en la respuesta de 22 de septiembre de 2022 de la AEVM a la petición de asesoramiento de la Comisión para hacer frente a la excesiva volatilidad de los mercados de derivados energéticos. Los participantes en el mercado se beneficiarían de una mayor información y transparencia sobre las circunstancias que conducen a la interrupción o limitación de la negociación y sobre los principios que los mercados regulados deben tener en cuenta para establecer los principales parámetros técnicos para interrumpir o limitar la negociación. La AEVM debe establecer, mediante proyectos de normas técnicas de regulación, los principios que los mercados regulados deben tener en cuenta para establecer los principales parámetros técnicos para interrumpir o limitar la negociación. Dada la importancia de garantizar una negociación ordenada, los mercados regulados deben mantener una amplia discrecionalidad con respecto a qué mecanismos utilizar y qué parámetros deben establecerse para dichos mecanismos. Además, las autoridades nacionales competentes deben hacer un seguimiento cuidadoso del uso de dichos mecanismos por parte de los centros de negociación y hacer uso de sus facultades de supervisión cuando proceda.

- (14) Tras la crisis energética de 2022, el incremento y mayor frecuencia de los ajustes de los márgenes de garantía y la extrema volatilidad consiguientes, está justificada una evaluación exhaustiva de la idoneidad del marco general para los mercados de derivados sobre materias primas, para los mercados sobre derechos de emisión y para los mercados de derivados sobre derechos de emisión. Dicha evaluación debe tener un enfoque estratégico y tener en cuenta la liquidez y el correcto funcionamiento de los mercados de derivados sobre materias primas, derechos de emisión y derivados sobre derechos de emisión en la Unión, a fin de garantizar que el marco que regule dichos mercados sea adecuado para su finalidad con el objetivo de facilitar la transición energética y garantizar la seguridad alimentaria y la capacidad de los mercados para resistir perturbaciones externas. Al llevar a cabo su análisis, la Comisión debe tener también en cuenta que los mercados de derivados sobre materias primas desempeñan un papel importante a la hora de garantizar que los participantes en el mercado puedan gestionar adecuadamente los riesgos de sus actividades empresariales y que la fijación de los parámetros adecuados es muy importante para garantizar que la Unión disponga de mercados de derivados sobre materias primas líquidos y competitivos que garanticen la autonomía estratégica abierta de la Unión y la consecución del Pacto Verde Europeo. Teniendo en cuenta estos objetivos, la Comisión debe evaluar, en primer lugar, si los regímenes de límites a las posiciones y los controles de gestión de las posiciones han propiciado la prevención del abuso de mercado y el apoyo a unas condiciones de fijación de precios y liquidación ordenadas. Dicha evaluación también debe determinar en qué medida los incipientes mercados de derivados energéticos han podido desarrollarse en la Unión.

En segundo lugar, la Comisión debe evaluar los criterios para determinar cuándo debe considerarse que una actividad es auxiliar de la actividad principal a nivel de grupo, teniendo en cuenta la liquidez general y el funcionamiento ordenado de los mercados de derivados sobre materias primas, derechos de emisión y derivados sobre derechos de emisión. Las empresas energéticas están asumiendo cada vez más el papel de creadores de mercado en los mercados de derivados energéticos. Por consiguiente, la Comisión debe tener en cuenta el impacto global de la exención de las actividades auxiliares examinando no solo la autorización, sino también el impacto de los requisitos prudenciales establecidos en el Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo⁷ y de las obligaciones de compensación, constitución de márgenes y garantías establecidas en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo⁸. En tercer lugar, la Comisión debe evaluar en qué medida los datos de las operaciones en los mercados de derivados sobre materias primas o de derivados sobre derechos de emisión podrían recogerse en una entidad recopiladora única y armonizarse en los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 648/2012 en lo que respecta al número de campos de datos, formato, tecnologías de remisión, procesos de reconocimiento técnico y receptores de datos. La entidad recopiladora única podría ser el proveedor de información consolidada en el caso de los derivados. La Comisión debe evaluar qué datos de operaciones serían pertinentes para el público y cómo se difundirían mejor dichos datos.

⁷ Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión, y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010, (UE) n.º 575/2013, (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 806/2014 (DO L 314 de 5.12.2019, p. 1).

⁸ Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO L 201 de 27.7.2012, p. 1).

- (15) La Comisión debe estar facultada para adoptar las normas técnicas de regulación elaboradas por la AEVM en lo que respecta a: los criterios que deben tenerse en cuenta a la hora de establecer y evaluar la eficacia de la política de ejecución de órdenes; los principios que deben tener en cuenta los mercados regulados a la hora de establecer sus mecanismos para interrumpir o limitar la negociación; y la información que los mercados regulados deben difundir sobre las circunstancias que dan lugar a la interrupción o limitación de la negociación, incluidos los parámetros para interrumpirla, que los mercados regulados deben comunicar a las autoridades competentes. La Comisión debe adoptar dichas normas técnicas de regulación mediante actos delegados en virtud del artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) y con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.
- (16) Dado que los objetivos de la presente Directiva, a saber, mejorar la transparencia en los mercados de instrumentos financieros e impulsar la competitividad internacional de los mercados de capitales de la Unión, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a su dimensión y efectos, pueden lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.
- (17) Por lo tanto, procede modificar la Directiva 2014/65/UE en consecuencia.

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, excepto las entidades no financieras que ejecuten operaciones en un centro de negociación cuando dichas operaciones sean parte de la gestión de liquidez o reduzcan de manera objetivamente mensurable los riesgos vinculados directamente a la actividad comercial o a la actividad de financiación de tesorería de las mencionadas entidades no financieras o sus grupos;».
- 3) En el artículo 4, el apartado 1 se modifica como sigue:
 - a) 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;»;

b) el punto 20 se sustituye por el texto siguiente:

«20) “internalizador sistemático”: una empresa de servicios de inversión que, con carácter organizado, frecuente y sistemático, negocia por cuenta propia instrumentos de capital ejecutando órdenes de clientes al margen de un mercado regulado, un SMN o un SOC, sin gestionar un sistema multilateral, o que decide adoptar la condición de internalizador sistemático;».

4) El artículo 27 se modifica como sigue:

a) se suprime el apartado 2;

b) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. Por lo que respecta a los instrumentos financieros sujetos a la obligación de negociación prevista en los artículos 23 y 28 del Reglamento (UE) n.º 600/2014, los Estados miembros exigirán que, tras la ejecución de una orden en nombre de un cliente, la empresa de servicios de inversión informe al cliente sobre el centro en el que se haya ejecutado la orden.»;

c) se suprime el apartado 6;

d) el apartado 7 se sustituye por el texto siguiente:

«7. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión que ejecuten órdenes de clientes hagan un seguimiento de la efectividad de sus sistemas de ejecución de órdenes y de su política de ejecución de órdenes con objeto de detectar y, en su caso, corregir cualquier deficiencia. En particular, los Estados miembros exigirán a dichas empresas de servicios de inversión que comprueben periódicamente si los centros de ejecución incluidos en la política de ejecución de órdenes proporcionan los mejores resultados posibles para el cliente o si es necesario cambiar sus sistemas de ejecución. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que notifiquen a los clientes con los que tengan una relación profesional estable cualquier cambio importante en sus sistemas o en su política de ejecución de órdenes.»;

e) el apartado 10 se sustituye por el texto siguiente:

«10. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar los criterios que deben tenerse en cuenta a la hora de establecer y evaluar la efectividad de la política de ejecución de órdenes con arreglo a los apartados 5 y 7, teniendo en cuenta si las órdenes se ejecutan en nombre de clientes minoristas o profesionales.

Dichos criterios incluirán al menos los aspectos siguientes:

- a) los factores que determinan la elección de los centros de ejecución incluidos en la política de ejecución de órdenes;
- b) la frecuencia de la evaluación y actualización de la política de ejecución de órdenes;
- c) la manera de determinar las clases de instrumentos financieros a que se refiere el apartado 5.

La AEVM presentará a la Comisión esos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el ... [nueve meses a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva de modificación].

Se otorgan a la Comisión los poderes para completar la presente Directiva mediante la adopción de actos delegados en lo referente a las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.».

- 5) En el artículo 31, apartado 1, se añade el párrafo siguiente:

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

- 6) En el artículo 47, apartado 1, se añaden las letras siguientes:
- «g) disponga de mecanismos que garanticen su cumplimiento de las normas de calidad de los datos en virtud del artículo 22 *ter* del Reglamento (UE) n.º 600/2014;
 - h) tenga por lo menos tres miembros o usuarios efectivamente activos, cada cual con la oportunidad de interactuar con todos los demás en lo que respecta a la formación de los precios.»
- 7) El artículo 48 se modifica como sigue:
- a) el apartado 5 se modifica como sigue:
 - i) el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados estén en condiciones de interrumpir o limitar temporalmente la negociación en situaciones de emergencia o en el caso de que se produzca una fluctuación significativa del precio de un instrumento financiero en dicho mercado o en un mercado conexo durante un breve período, y, en casos excepcionales, de cancelar, alterar o corregir cualquier operación. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados garanticen que los parámetros para interrumpir o limitar la negociación sean adecuadamente calibrados de forma que tengan en cuenta la liquidez de las diferentes clases y subclases de activos, la naturaleza del modelo de mercado y los tipos de usuarios, y sean suficientes para impedir perturbaciones significativas en el correcto funcionamiento de la negociación.»

ii) se añaden los párrafos siguientes:

«Los Estados miembros exigirán a los mercados regulados que publiquen en sus sitios web información relativa a las circunstancias que hayan conducido a la interrupción o limitación de la negociación y relativa a los principios para establecer los principales parámetros técnicos utilizados para ello.

Los Estados miembros velarán por que, cuando un mercado regulado no interrumpa o limite la negociación tal como se dispone en el párrafo primero, a pesar de que una fluctuación significativa de los precios que afecte a un instrumento financiero o a instrumentos financieros conexos haya conducido a anomalías en las condiciones de negociación en uno o varios mercados, las autoridades competentes puedan adoptar las medidas adecuadas para restablecer el funcionamiento normal de los mercados, lo que incluye el ejercicio de las competencias de supervisión a que se refiere el artículo 69, apartado 2, letras m) a p).»;

b) el apartado 12 se modifica como sigue:

i) en el párrafo primero se añaden las letras siguientes:

«h) los principios que los mercados regulados deben tener en cuenta al establecer sus mecanismos para interrumpir o limitar la negociación de conformidad con el apartado 5, tomando en consideración la liquidez de las diferentes clases y subclases de activos, la naturaleza del modelo de mercado y los tipos de usuarios, y sin perjuicio de la discrecionalidad de los mercados regulados para establecer dichos mecanismos;

i) la información que deben difundir los mercados regulados, incluidos los parámetros para interrumpir la negociación, que los mercados regulados deben comunicar a las autoridades competentes, en virtud del apartado 5.»,

ii) los párrafos segundo y tercero se sustituyen por el texto siguiente:

«La AEVM presentará a la Comisión esos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el ... [doce meses a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa].

Se otorgan a la Comisión los poderes para completar la presente Directiva mediante la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.»;

- c) se suprime el apartado 13.
- 8) En el artículo 49, apartado 2, se añade el párrafo siguiente:
- «Respecto a las acciones con un número internacional de identificación de valores (ISIN) emitido fuera del Espacio Económico Europeo (EEE), o a las acciones que tengan un ISIN del EEE y que sean negociadas en un centro de un tercer país en la moneda local o en una moneda de fuera del EEE, a que se refiere el artículo 23, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, para las que el centro que es el mercado más importante en términos de liquidez se encuentre en un tercer país, los mercados regulados podrán aplicar la misma variación mínima de cotización que se aplica en ese centro.».
- 9) Se suprime el artículo 50.
- 10) El artículo 57 se modifica como sigue:
- a) el título se sustituye por el texto siguiente:
- «Límites de las posiciones en derivados sobre materias primas y controles de gestión de las posiciones en derivados sobre materias primas y derivados sobre derechos de emisión»;*

b) en el apartado 8, el párrafo primero se modifica como sigue:

i) la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«Los Estados miembros velarán por que las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación que negocie derivados sobre materias primas o derivados sobre derechos de emisión apliquen controles de gestión de las posiciones, incluidas competencias para que el centro de negociación:»,

ii) la letra b) se sustituye por el texto siguiente:

«b) obtenga información, incluida toda la documentación pertinente, que posean las personas sobre el volumen y la finalidad de la posición o exposición contraída, sobre los beneficiarios efectivos o subyacentes, sobre cualquier medida concertada y sobre cualesquiera activos o pasivos relacionados del mercado subyacente, incluyendo, según proceda, sobre las posiciones mantenidas en derivados sobre derechos de emisión o sobre las posiciones mantenidas en derivados sobre materias primas que se basen en el mismo subyacente y que tengan las mismas características en otros centros de negociación, y en contratos extrabursátiles equivalentes económicamente a través de miembros y participantes;».

11) El artículo 58 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

i) el párrafo primero se modifica como sigue:

– la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«Los Estados miembros garantizarán que las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación que negocie derivados sobre materias primas o derivados sobre derechos de emisión:»,

– la letra a) se sustituye por el texto siguiente:

«a) publiquen:

i) en el caso de los centros de negociación en los que se negocien opciones, dos informes semanales, uno de los cuales debe excluir las opciones, con las posiciones agregadas mantenidas por las distintas categorías de personas respecto de los distintos derivados sobre materias primas o derivados sobre derechos de emisión negociados en su centro de negociación, en el que se especifiquen el número de posiciones largas y cortas por tales categorías, los cambios al respecto desde el informe anterior, el porcentaje de interés abierto total que representa cada categoría y el número de personas que mantienen posiciones en cada categoría de conformidad con el apartado 4,

ii) en el caso de los centros de negociación en los que no se negocien opciones, un informe semanal sobre los elementos recogidos en el inciso i);»,

ii) se añade el párrafo siguiente:

«Los Estados miembros garantizarán que las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación que negocie derivados sobre materias primas o derivados sobre derechos de emisión comuniquen los informes a que se refiere el párrafo primero, letra a), a la autoridad competente y a la AEVM. La AEVM procederá a la publicación centralizada de la información incluida en dichos informes.»;

b) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«Los Estados miembros garantizarán que las empresas de servicios de inversión que negocien derivados sobre materias primas o derivados sobre derechos de emisión fuera de un centro de negociación proporcionen, al menos diariamente, a la autoridad competente central mencionada en el artículo 57, apartado 6, o —si no hay autoridad competente central— la autoridad competente del centro de negociación en el que se negocien los derivados sobre materias primas o los derivados sobre derechos de emisión, un desglose completo de sus posiciones asumidas en contratos extrabursátiles equivalentes económicamente, así como las correspondientes a sus clientes y a los clientes de estos, hasta llegar al último cliente, de conformidad con el artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 y, en su caso, el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 1227/2011.»;

c) en el apartado 4, el párrafo primero se modifica como sigue:

i) la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«Las personas que mantengan posiciones en un derivado sobre materias primas o en un derivado sobre derechos de emisión serán clasificadas por la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione ese centro de negociación, en función de la naturaleza de su actividad principal y tomando en consideración toda autorización aplicable, en una de las categorías siguientes:»,

ii) la letra e) se sustituye por el texto siguiente:

«e) en el caso de los derivados sobre derechos de emisión, titulares con obligaciones de cumplimiento con arreglo a la Directiva 2003/87/CE.»;

d) en el apartado 5, el párrafo cuarto se sustituye por el texto siguiente:

«En el caso de los derivados sobre derechos de emisión, el informe se entenderá sin perjuicio de las obligaciones de cumplimiento con arreglo a la Directiva 2003/87/CE.».

12) En el artículo 70, el apartado 3 se modifica como sigue:

a) en la letra a), se suprime el inciso xxx);

b) la letra b) se modifica como sigue:

i) se inserta el inciso siguiente:

«ii *bis*) artículo 5,»,

ii) el inciso v) se sustituye por el texto siguiente:

«v) artículo 8, apartado 1,

v *bis*) artículo 8 *bis*, apartados 1 y 2,

v *ter*) artículo 8 *ter*,»,

iii) el inciso vii) se sustituye por el texto siguiente:

«vii) artículo 11, apartado 1, párrafo segundo, primera frase, artículo 11, apartado 1 *bis*, párrafo segundo, artículo 11, apartado 1 *ter*, y artículo 11, apartado 3, párrafo cuarto,

vii *bis*) artículo 11 *bis*, apartado 1, párrafo segundo, primera frase, y artículo 11 *bis*, apartado 1, párrafo cuarto,»,

- iv) los incisos ix), x) y xi) se sustituyen por el texto siguiente:
- «ix) artículo 13, apartados 1 y 2,
 - x) artículo 14, apartado 1, apartado 2, y apartado 3,
 - xi) artículo 15, apartado 1, párrafo primero, párrafo segundo, primera y tercera frase, y párrafo cuarto, artículo 15, apartado 2, y artículo 15, apartado 4, segunda frase,»,
- v) se suprime el inciso xiii),
- vi) el inciso xiv) se sustituye por el texto siguiente:
- «xiv) artículo 20, apartados 1 y 1 *bis*, y artículo 20, apartado 2, primera frase,»,
- vii) se insertan los incisos siguientes:
- «xvi *bis*) artículo 22 *bis*, apartados 1 y 5 a 8,
 - xvi *ter*) artículo 22 *ter*, apartado 1,
 - xvi *quater*) artículo 22 *quater*, apartado 1,»,
- viii) el inciso xxi) se sustituye por el texto siguiente:
- «xxi) artículo 28, apartado 1,»,

ix) el inciso xxiv) se sustituye por el texto siguiente:

«xxiv) artículo 31, apartado 3,»,

x) se inserta el inciso siguiente:

«xxvii *bis*) artículo 39 *bis*,».

13) En el artículo 90, se añade el apartado siguiente:

«5. La Comisión, previa consulta a la AEVM, la ABE y la ACER, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo informes que contengan una evaluación exhaustiva de los mercados de derivados sobre materias primas, de derechos de emisión y de derivados sobre derechos de emisión. Dichos informes evaluarán al menos en relación con cada uno de los siguientes elementos, su contribución a la liquidez y al correcto funcionamiento de los mercados de la Unión de derivados sobre materias primas, de derechos de emisión o de derivados sobre derechos de emisión:

a) los regímenes de límites de las posiciones y los controles de gestión de las posiciones, sobre la base de los datos proporcionados por las autoridades competentes a la AEVM de conformidad con el artículo 57, apartados 5 y 10;

- b) los elementos a que se refiere el artículo 2, apartado 4, párrafos segundo y tercero, de la presente Directiva y los criterios para determinar cuándo debe considerarse que una actividad es auxiliar de la actividad principal a nivel de grupo en virtud del Reglamento Delegado (UE) 2021/1833 de la Comisión*, teniendo en cuenta la capacidad de las personas a que se refiere el artículo 2, apartado 1, letra j), de la presente Directiva para realizar operaciones con el fin de reducir eficazmente los riesgos vinculados directamente a la actividad comercial o la actividad de financiación de tesorería, la aplicación de los requisitos a partir del 26 de junio de 2026 para las empresas de servicios de inversión especializadas en derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados sobre derechos de emisión tal como se establece en el Reglamento (UE) 2019/2033 y los requisitos para las contrapartes financieras establecidos en el Reglamento (UE) n.º 648/2012;
- c) para las operaciones en mercados de derivados sobre materias primas o de derivados sobre derechos de emisión, los elementos clave para obtener un conjunto de datos armonizado, la recogida de datos de operaciones por una entidad recopiladora única, la información pertinente sobre los datos de operaciones que debe hacerse pública y el formato más adecuado de dicha información.

La Comisión presentará:

- el informe a que se refiere el párrafo primero, letra b), del presente apartado, a más tardar el 31 de julio de 2024, y
- los informes a que se refiere el párrafo primero, letras a) y c), del presente apartado, a más tardar el 31 de julio de 2025.

Dichos informes irán, cuando proceda, acompañados de una propuesta legislativa relativa a cambios específicos en las normas del mercado de derivados sobre materias primas, de derechos de emisión o de derivados sobre derechos de emisión.

* Reglamento Delegado (UE) 2021/1833 de la Comisión, de 14 de julio de 2021, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación de los criterios para determinar cuándo debe considerarse que una actividad es auxiliar de la actividad principal a nivel de grupo (DO L 372 de 20.10.2021, p. 1).».

Artículo 2
Transposición

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva a más tardar el ... [dieciocho meses a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa]. Informarán de ello inmediatamente a la Comisión.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas incluirán una 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 ...,

Por el Parlamento Europeo
La Presidenta

Por el Consejo
La Presidenta / El Presidente
