

**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****(refundición)****(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,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo <sup>(1)</sup>,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo <sup>(2)</sup>,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario <sup>(3)</sup>,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(4)</sup> se ha modificado sustancialmente en diversas ocasiones <sup>(5)</sup>. Debiéndose llevar a cabo nuevas modificaciones, conviene, en aras de una mayor claridad, proceder a la refundición de dicha Directiva.
- (2) La Directiva 93/22/CEE del Consejo <sup>(6)</sup> trataba de establecer las condiciones en que las empresas de servicios de inversión y los bancos autorizados podían prestar determinados servicios o establecer sucursales en otros Estados miembros sobre la base de la autorización y supervisión del país de origen. Pretendía armonizar así los requisitos de autorización inicial y funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, así como las normas de conducta. Preveía también la armonización de algunas de las normas de funcionamiento de los mercados regulados.
- (3) En los últimos años ha aumentado el número de inversores que participan en los mercados financieros, donde encuentran una gama mucho más compleja de servicios e instrumentos. Esta evolución aconseja ampliar el marco jurídico de la Unión Europea, que debe recoger toda esa gama de actividades al servicio del inversor. A tal fin, conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección y permitir que las empresas de servicios de inversión presten servicios en toda la Unión Europea, ya que se trata de un mercado interior, tomando como base la supervisión del país de origen. La Directiva 93/22/CEE fue, por lo tanto, sustituida por la Directiva 2004/39/CE.
- (4) La crisis financiera ha dejado al descubierto algunos puntos débiles en el funcionamiento y la transparencia de los mercados financieros. La evolución de los mercados financieros ha dejado clara la necesidad de fortalecer el marco regulador de los mercados de instrumentos financieros, también cuando la negociación tiene lugar en mercados extrabursátiles, con el fin de aumentar la transparencia, mejorar la protección de los inversores, reforzar la confianza, abordar los ámbitos no regulados y garantizar que se den a los supervisores las competencias necesarias para desarrollar sus cometidos.

<sup>(1)</sup> DO C 161 de 7.6.2012, p. 3.

<sup>(2)</sup> DO C 191 de 29.6.2012, p. 80.

<sup>(3)</sup> Posición del Parlamento Europeo de 15 de abril de 2014 (no publicada aún en el Diario Oficial) y Decisión del Consejo de 13 de mayo de 2014.

<sup>(4)</sup> Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO L 145 de 30.4.2004, p. 1).

<sup>(5)</sup> Véase el anexo III, parte A.

<sup>(6)</sup> Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (DO L 141 de 11.6.1993, p. 27).

- (5) Los organismos reguladores a nivel internacional concuerdan en pensar que los puntos débiles que presenta el gobierno corporativo de una serie de entidades financieras, entre ellos la ausencia en los mismos de unos controles y contrapesos efectivos, han sido uno de los factores que han propiciado la crisis financiera. La excesiva e imprudente asunción de riesgos puede desembocar en la quiebra de entidades financieras concretas y en la aparición de problemas sistémicos tanto en los Estados miembros como a nivel mundial. Una conducta incorrecta por parte de los proveedores de servicios a los clientes puede dar lugar a perjuicios para el inversor y a su pérdida de confianza. Para luchar contra los posibles efectos perjudiciales de estos puntos débiles de los que adolece el gobierno corporativo, la Directiva 2004/39/CE debe complementarse con unos principios más detallados, así como con unas normas mínimas. Tales principios y normas deben aplicarse en función de la naturaleza, escala y complejidad de las empresas de servicios de inversión.
- (6) El Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera en la UE hizo un llamamiento para que la Unión elaborara un conjunto más armonizado de disposiciones financieras. En el contexto de la futura arquitectura de la supervisión europea, el Consejo Europeo de 18 y 19 de junio de 2009 puso también de relieve la necesidad de establecer un código normativo único aplicable a todas las entidades financieras del mercado interior.
- (7) Se debe, por lo tanto, proceder a la refundición parcial de la Directiva 2004/39/CE, que pasa a ser la presente Directiva, y a su sustitución parcial por el Reglamento (UE) n° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>. Ambos instrumentos jurídicos formarán el marco legislativo que regulará los requisitos aplicables a las empresas de servicios de inversión, los mercados regulados, los proveedores de servicios de suministro de datos y las empresas de terceros países que prestan servicios o realizan actividades de inversión en la Unión. La presente Directiva debe, por lo tanto, leerse conjuntamente con el Reglamento. La presente Directiva debe recoger las disposiciones que rigen la autorización de la actividad, la adquisición de participaciones cualificadas, el ejercicio de la libertad de establecimiento y de la libre prestación de servicios, las condiciones operativas según las cuales las empresas de servicios de inversión han de garantizar la protección del inversor, las competencias de las autoridades de supervisión de los Estados miembro de origen y acogida, y el régimen sancionador. Dado que el objetivo principal y el objeto de la presente Directiva es armonizar las disposiciones nacionales en los aspectos citados, debe basarse en el artículo 53, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). La forma de Directiva es apropiada para permitir que las disposiciones de aplicación de ámbitos regulados por la presente Directiva se ajusten, cuando sea necesario, a las especificidades del mercado o sistema jurídico de cada Estado miembro.
- (8) Conviene incluir en la lista de instrumentos financieros instrumentos derivados sobre materias primas y otros constituidos y negociados de un modo que plantea cuestiones de reglamentación comparables a las de los instrumentos financieros tradicionales.
- (9) El ámbito de los instrumentos financieros incluirá contratos que puedan liquidarse en especie negociados en un sistema organizado de contratación (SOC), a excepción de los que ya se encuentran reglamentados en el Reglamento (UE) n° 1227/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(2)</sup>. Se han adoptado diversas medidas para mitigar el impacto de esta inclusión en las empresas que comercian con estos productos. En la actualidad, dichas empresas están exentas de los requisitos de fondos propios con arreglo al Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(3)</sup> y dicha exención será objeto de una revisión en virtud del artículo 493, apartado 1, de dicho Reglamento a más tardar antes de finales de 2017. Dado que estos contratos constituyen instrumentos financieros, se aplicarán desde el principio los requisitos que impone la legislación relativa a los mercados financieros, es decir, se aplicarán requisitos relativos a los límites de posiciones, de información sobre las operaciones y de abusos de mercado a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva y del Reglamento (UE) n° 600/2014. No obstante, se ha previsto un período de introducción progresiva de 42 meses para la aplicación de la obligación de compensación y de los requisitos en materia de márgenes que establece el Reglamento (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(4)</sup>.
- (10) La limitación del alcance respecto de los instrumentos derivados sobre materias primas negociados en un SOC y liquidados en especie debe limitarse con el fin de evitar una laguna que pudiera dar lugar a un arbitraje regulatorio. Por consiguiente, es necesario prever un acto delegado para especificar con mayor detalle el significado de la expresión «deben liquidarse en especie» teniendo en cuenta al menos la creación de una obligación ejecutable y vinculante de entrega física, que no pueda revocarse y sin derecho a pago en efectivo o a operaciones de compensación excepto en el caso de fuerza mayor, impago u otra incapacidad bona fide de cumplimiento.

<sup>(1)</sup> 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 (véase la página 84 del presente Diario Oficial).

<sup>(2)</sup> Reglamento (UE) n° 1227/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2011, sobre la integridad y la transparencia del mercado mayorista de la energía (DO L 326 de 8.12.2011, p. 1).

<sup>(3)</sup> Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

<sup>(4)</sup> Reglamento (UE) n° 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).

- (11) En los mercados secundarios al contado de derechos de emisión se ha producido una serie de prácticas fraudulentas que podrían minar la confianza en el régimen de comercio de derechos de emisión, instituido por la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>, y se están tomando medidas para fortalecer el sistema de registros y las condiciones de apertura de una cuenta para comerciar con derechos de emisión. Con el fin de reforzar la integridad y salvaguardar un funcionamiento eficaz de estos mercados, incluida la supervisión exhaustiva de la actividad negociadora, es conveniente complementar las medidas adoptadas en virtud de la Directiva 2003/87/CE incorporando plenamente los derechos de emisión al ámbito de aplicación de la presente Directiva y del Reglamento (UE) n° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(2)</sup> y clasificándolos como instrumentos financieros.
- (12) La presente Directiva pretende abarcar a las empresas cuya profesión o actividad habituales sea prestar servicios o realizar actividades de inversión con carácter profesional. Por consiguiente, debe excluirse de su ámbito a toda persona que tenga una actividad profesional de otra naturaleza.
- (13) Es necesario establecer un régimen regulador general para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, independientemente de los métodos de negociación empleados, con el fin de asegurar una buena calidad de ejecución de las operaciones de los inversores y de preservar la integridad y eficiencia general del sistema financiero. Debe establecerse un marco coherente y ajustado al riesgo que regule los principales tipos de sistemas de ejecución de órdenes empleados actualmente en los mercados financieros europeos. Para ello hay que reconocer la aparición, paralelamente a los mercados regulados, de una nueva generación de sistemas de negociación organizada que deben estar sometidos a ciertas obligaciones para preservar el funcionamiento eficiente y ordenado de los mercados financieros y para garantizar que dichos sistemas de negociación organizada no se beneficien de los vacíos legales.
- (14) Todos los centros de negociación, como los mercados regulados, los sistemas multilaterales de negociación (SMN) y los sistemas organizados de contratación (SOC), deben establecer unas normas transparentes y no discriminatorias que rijan el acceso al sistema. Sin embargo, mientras que los mercados regulados y los SMN deben seguir ajustándose a unos requisitos similares respecto a quiénes pueden admitir como miembros o participantes, los internalizadores sistemáticos deben poder determinar o restringir el acceso en función, entre otras cosas, del cometido y las obligaciones que tienen para con sus clientes. A este respecto, las plataformas de negociación deben estar en condiciones de especificar parámetros que rijan el sistema tales como una latencia mínima, en la medida en que se haga de forma abierta y transparente y no implique discriminación por parte del operador de la plataforma.
- (15) Una entidad de contrapartida central (ECC) se define en el Reglamento (UE) n° 648/2012 como una persona jurídica que desempeña un papel de intermediaria entre las partes de los contratos negociados en el marco de uno o varios mercados financieros, actuando como compradora con respecto a todo vendedor y como vendedora con respecto a todo comprador. Las ECC no están cubiertas por el término SOC tal como lo define la presente Directiva.
- (16) A las personas con acceso a los mercados regulados o a los SMN se las designa como miembros o participantes. Ambos términos pueden emplearse indistintamente. Estos términos no incluyen a los usuarios que únicamente acceden a los centros de negociación por vía electrónica directa.
- (17) Los internalizadores sistemáticos pueden definirse como empresas de servicios de inversión que, de forma organizada, frecuente, sistemática y sustancial, negocian por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes al margen de un mercado regulado, un SMN o un SOC. Con el fin de garantizar el respeto del espíritu de dicha definición y su aplicación efectiva a las empresas de servicios de inversión, toda negociación bilateral que tenga lugar con clientes tiene pertinencia, y deben establecerse criterios por los que se determinan las empresas de servicios de inversión que deben registrarse como internalizadores sistemáticos. Mientras que las plataformas de negociación son sistemas en los que interactúan intereses múltiples de compra y de venta de terceros, no debe permitirse que un internalizador sistemático confronte los intereses de compra y venta de terceros de la misma forma, en términos funcionales, que un centro de negociación.
- (18) Las personas que administren sus propios activos y empresas, que no presten servicios de inversión o realicen otras actividades de inversión distintas de la negociación por cuenta propia con instrumentos financieros que no sean derivados sobre materias primas, derechos de emisión, o derivados de estos, no deben entrar en el ámbito de aplicación de la presente Directiva a menos que sean creadores de mercado, miembros o participantes de un mercado regulado o un SMN o tengan acceso electrónico directo a un centro de negociación, apliquen técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia, o negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes.

<sup>(1)</sup> Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de octubre de 2003, por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad y por la que se modifica la Directiva 96/61/CE del Consejo (DO L 275 de 25.10.2003, p. 32).

<sup>(2)</sup> Reglamento (UE) n° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado y por el que se deroga la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (véase la página 1 del presente Diario Oficial).

- (19) El comunicado de los ministros de Hacienda y de los gobernadores de bancos centrales del G-20, de 15 de abril de 2011 sostiene que los participantes en los mercados de derivados sobre materias primas deben ajustarse a una reglamentación y supervisión apropiados y, por consiguiente, es necesario modificar determinadas excepciones de la Directiva 2004/39/CE.
- (20) Las personas que negocien por cuenta propia, incluidos los creadores de mercado, respecto a derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados de estos, excluidas las que negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes, o las personas que presten a clientes o proveedores de la actividad principal servicios de inversión en derivados sobre materias primas o en derechos de emisión o derivados sobre tales derechos no deben quedar cubiertas por el ámbito de aplicación de la presente Directiva, siempre que esa actividad sea auxiliar a su actividad principal, considerada a nivel de grupo, y esta actividad principal no consista en la prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva, ni en el ejercicio de actividades bancarias en el sentido de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>, ni en la creación de mercado en derivados sobre materias primas, y siempre que dichas personas no apliquen técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia. Los criterios técnicos para dilucidar cuándo una actividad es auxiliar respecto a otra principal deben recogerse en normas técnicas de regulación, teniendo en cuenta los criterios especificados en la presente Directiva.
- Dichos criterios deben garantizar que queden cubiertas por el ámbito de aplicación de la presente Directiva las empresas no financieras cuyo volumen de negociación en instrumentos financieros sea desproporcionado en comparación con su volumen de inversión en su actividad principal. De este modo, esos criterios deben tener en consideración, al menos, la necesidad de que las actividades auxiliares constituyan una minoría de las actividades a nivel del grupo y el volumen de la actividad de negociación en comparación con el volumen global de la actividad de negociación del mercado en esa categoría de activos. Resulta adecuado que, cuando las autoridades reguladoras o los centros de negociación impongan la obligación de aportar liquidez a un centro de conformidad con las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas nacionales o de la Unión, las operaciones realizadas para cumplir esta obligación deben quedar excluidas a la hora de establecer si una actividad es auxiliar o no.
- (21) A efectos de la presente Directiva y del Reglamento (UE) n° 600/2014, que regulan tanto los instrumentos derivados extrabursátiles como los instrumentos derivados negociables en un mercado regulado en el sentido del Reglamento (UE) n° 600/2014, las actividades cuya contribución a la reducción de los riesgos vinculados directamente a la actividad comercial de la empresa o a la financiación de la tesorería se consideren objetivamente mensurables y las operaciones intragrupo deben tenerse en cuenta de un modo coherente con lo dispuesto en el Reglamento (UE) n° 648/2012.
- (22) Las personas que negocien con derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados de estos también podrán negociar con otros instrumentos financieros como parte de sus actividades de gestión del riesgo comercial de tesorería destinadas a protegerlos contra tales riesgos, como el riesgo de cambio, por ejemplo. Es por tanto importante aclarar que las excepciones se aplican de manera acumulativa. Por ejemplo, la excepción recogida en el artículo 2, apartado 1, letra j), puede utilizarse en conjunción con la excepción del artículo 2, apartado 1, letra d).
- (23) No obstante, a fin de evitar todo posible uso indebido de las excepciones, los creadores de mercado en instrumentos financieros distintos de derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados de estos, siempre que su actividad de creación de mercado sea auxiliar a su actividad principal, considerada a nivel de grupo, y siempre que no apliquen técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia, deben quedar cubiertos por el ámbito de aplicación de la presente Directiva y no deben beneficiarse de ninguna exención. Deben quedar asimismo cubiertas por el ámbito de aplicación de la presente Directiva y no beneficiarse de ninguna exención las personas que negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes o que apliquen técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia.
- (24) En el apartado de la negociación por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes deben incluirse las empresas que ejecutan órdenes de distintos clientes haciendo interposición de la cuenta propia (*back to back*); debe considerarse que tales empresas actúan como ordenantes, y deben estar sujetas a las disposiciones de la presente Directiva que regulan tanto la ejecución de las órdenes de sus clientes como la negociación por cuenta propia.
- (25) La ejecución de órdenes sobre instrumentos financieros como actividad auxiliar entre dos personas cuya actividad principal, considerada a nivel de grupo, no consista ni en una prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva, ni en el ejercicio de actividades bancarias en el sentido de la Directiva 2013/36/UE, no debe considerarse negociación por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes.

<sup>(1)</sup> Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

- (26) Cuando en el texto se haga referencia a las personas debe entenderse que se incluye tanto a las personas físicas como a las jurídicas.
- (27) Deben quedar excluidas del ámbito de aplicación de la presente Directiva las empresas de seguros cuyas actividades estén sujetas al oportuno control de las autoridades competentes de supervisión prudencial y a la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>, cuando ejerzan las actividades a que se refiere esta última Directiva.
- (28) No deben estar incluidas en el ámbito de la presente Directiva las personas que no presten servicios de inversión a terceros, sino exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices.
- (29) Con el fin de cubrir sus riesgos comerciales, algunas empresas públicas locales de servicios energéticos y ciertos operadores de instalaciones industriales participantes en el régimen de comercio de derechos de emisión de la UE agrupan y externalizan sus actividades de negociación encomendándoselas a filiales no consolidadas. Estas empresas en participación no prestan ningún otro servicio, y desempeñan exactamente la misma función que las personas indicadas en el considerando 28. A fin de garantizar condiciones equitativas de competencia, también deben ser posible excluir del ámbito de aplicación de la presente Directiva las empresas en participación que estén controladas conjuntamente por empresas públicas locales de servicios energéticos o titulares contemplados en el artículo 3, letra f), de la Directiva 2003/87/CE que no presten más servicios que los servicios de inversión que prestan a dichas empresas públicas locales de servicios energéticos o titulares, y siempre y cuando estas empresas o titulares estuviesen exentos en virtud del artículo 2, apartado 1, letra j), de la Directiva 2003/87/CE de prestar por sí mismos dichos servicios de inversión. No obstante, para garantizar que se han dispuesto todas las salvaguardias necesarias y una protección adecuada de los inversores, los Estados miembros que decidan eximir a esas empresas conjuntas deben imponerles requisitos al menos similares a los establecidos en la presente Directiva, en particular en la fase de autorización, en la evaluación de su honorabilidad y experiencia y de la idoneidad de los accionistas, en la revisión de las condiciones de la autorización inicial y de la supervisión continua, así como en las normas de conducta.
- (30) También deben estar excluidas del ámbito de la presente Directiva las personas que presten servicios de inversión únicamente de forma accesoria en el marco de una actividad profesional, siempre que esta última esté regulada y que las disposiciones pertinentes no prohíban la prestación accesoria de servicios de inversión.
- (31) Las personas cuyos servicios de inversión consistan exclusivamente en la administración de regímenes de participación de los trabajadores y que, por lo tanto, no presten servicios de inversión a terceros, no deben estar incluidas en el ámbito de la presente Directiva.
- (32) Es necesario excluir del ámbito de la presente Directiva a los bancos centrales y otros organismos que realizan funciones similares, así a como los organismos públicos encargados de la gestión de la deuda pública o que intervienen en dicha gestión, concepto que abarca la colocación de la misma, a excepción de los organismos que sean total o parcialmente propiedad del Estado y cuya función sea comercial o esté relacionada con la adquisición de participaciones sociales.
- (33) Con el fin de aclarar el régimen de excepciones aplicable al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), otros organismos nacionales con funciones similares y los organismos públicos que se encargan de la gestión de la deuda pública, es procedente limitar tales excepciones a los organismos e instituciones que desarrollan sus funciones de conformidad con Derecho de un Estado miembro o con el Derecho de la Unión, así como a los organismos internacionales de los que son miembros dos o más Estados miembros y que tengan la intención de movilizar fondos y prestar asistencia financiera en beneficio de aquellos de sus miembros que estén sufriendo graves problemas de financiación o que corran el riesgo de padecerlos, como el Mecanismo Europeo de Estabilidad.
- (34) Deben excluirse del ámbito de la presente Directiva las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones, independientemente de que estén coordinados o no a escala de la Unión, y los depositarios o gestores de dichas empresas, ya que están sujetos a normas específicas directamente adaptadas a sus actividades.

<sup>(1)</sup> Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (DO L 335 de 17.12.2009, p. 1).

- (35) Es necesario excluir del ámbito de aplicación de la presente Directiva a los gestores de la red de transporte, definidos en el artículo 2, apartado 4, de la Directiva 2009/72/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> o del artículo 2, apartado 4, de la Directiva 2009/73/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(2)</sup> cuando desempeñen los cometidos que les imponen dichas Directivas, el Reglamento (CE) n° 714/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(3)</sup>, el Reglamento (CE) n° 715/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(4)</sup> o los códigos de red o directrices adoptados con arreglo a dichos actos legislativos. De conformidad con dichos actos legislativos, los gestores de la red de transporte tienen obligaciones y responsabilidades específicas, y están sujetos a una certificación específica así como a la supervisión de las autoridades competentes específicas del sector. Los gestores de la red de transporte también deben beneficiarse de esa excepción en los casos en que recurran a otras personas que actúen en su nombre como proveedores de servicios para desempeñar sus funciones con arreglo a dichos actos legislativos o con arreglo a los códigos o las directrices de red adoptados en virtud de dichos Reglamentos. Los gestores de la red de transporte no deben poder beneficiarse de esa excepción cuando presten servicios o ejerzan actividades de inversión con instrumentos financieros, inclusive cuando gestionen una plataforma de negociación secundaria en derechos financieros de transporte.
- (36) Para poder acogerse a las excepciones establecidas en la presente Directiva, la persona de que se trate debe cumplir sin interrupción las condiciones de dichas excepciones. En particular, si una persona presta servicios de inversión o realiza actividades de inversión y está exenta de la aplicación de la presente Directiva porque dichos servicios y actividades son auxiliares respecto de su actividad principal, considerada a nivel de grupo, dicha persona no debe seguir acogida a la exención relativa a los servicios auxiliares cuando la prestación de dichos servicios o actividades deje de ser auxiliar respecto de su actividad principal.
- (37) Las personas que presten los servicios o realicen las actividades de inversión cubiertos por la presente Directiva deben estar sujetas a la autorización de su Estado miembro de origen, con el fin de proteger a los inversores y a la estabilidad del sistema financiero.
- (38) Con arreglo a la presente Directiva, las entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2013/36/UE no requieren otra autorización para prestar servicios o realizar actividades de inversión. Cuando una entidad de crédito decida prestar servicios o realizar actividades de inversión, las autoridades competentes, antes de concederle una autorización en virtud de la citada Directiva, deben verificar si cumple las disposiciones pertinentes de la presente Directiva.
- (39) Los depósitos estructurados han surgido como una nueva forma de producto de inversión, pero no están cubiertos por ningún acto legislativo para la protección de los inversores a nivel de la Unión, mientras que otras inversiones estructuradas sí lo están. Es conveniente, por lo tanto, fortalecer la confianza de los inversores y hacer que la reglamentación de la distribución de distintos productos preempaquetados de inversión minorista sea más uniforme con el fin de garantizar un nivel adecuado de protección del inversor en toda la Unión. Por dicha razón, conviene incluir los depósitos estructurados en el ámbito de aplicación de la presente Directiva. A este efecto, es necesario aclarar que, como los depósitos estructurados son un tipo de producto de inversión, no incluyen depósitos vinculados únicamente a tipos de interés, como Euribor o Libor, independientemente de que los tipos de interés estén predeterminados o de que sean fijos o variables. Estos depósitos deben estar excluidos, por lo tanto, del ámbito de aplicación de la presente Directiva.
- (40) Debe entenderse que la presente Directiva se aplica a las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito en sus operaciones de venta o asesoramiento a clientes en relación con depósitos estructurados del mismo modo que cuando actúan como intermediarios para esos productos emitidos por entidades de crédito facultadas para aceptar depósitos de conformidad con la Directiva 2013/36/UE.
- (41) Los depositarios centrales de valores (DCV) son instituciones de importancia sistémica para los mercados financieros, que se ocupan del registro inicial de los valores, del mantenimiento de las cuentas que contienen los valores emitidos y de la liquidación de prácticamente todos los intercambios de valores. Los DCV tienen que estar expresamente regulados en el Derecho de la Unión, sometidos, y quedar sujetos, en particular, a autorización y a determinadas condiciones de funcionamiento. Sin embargo, además los servicios básicos contemplados en el Derecho de la Unión, los DCV podrían prestar servicios de inversión y realizar actividades de inversión regulados por la presente Directiva.

<sup>(1)</sup> Directiva 2009/72/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, sobre normas comunes para el mercado interior de la electricidad y por la que se deroga la Directiva 2003/54/CE (DO L 211 de 14.8.2009, p. 55).

<sup>(2)</sup> Directiva 2009/73/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, sobre normas comunes para el mercado interior del gas natural y por la que se deroga la Directiva 2003/55/CE (DO L 211 de 14.8.2009, p. 94).

<sup>(3)</sup> Reglamento (CE) n° 714/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, relativo a las condiciones de acceso a la red para el comercio transfronterizo de electricidad y por el que se deroga el Reglamento (CE) n° 1228/2003 (DO L 211 de 14.8.2009, p. 15).

<sup>(4)</sup> Reglamento (CE) n° 715/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, sobre las condiciones de acceso a las redes de transporte de gas natural y por el que se deroga el Reglamento (CE) n° 1775/2005 (DO L 211 de 14.8.2009, p. 36).

A fin de garantizar que todas las entidades que presten servicios de inversión y realicen actividades de inversión estén sujetas al mismo marco reglamentario, conviene garantizar que los requisitos de la presente Directiva sobre autorización y determinadas condiciones de funcionamiento no se apliquen a tales DCV, sino que sea la normativa de la Unión que regule en cuanto tales dichos DCV la que garantice que se les aplique la presente Directiva cuando, además de los servicios especificados en dicha normativa, presten servicios de inversión o realicen actividades de inversión.

- (42) Con el fin de fortalecer la protección de los inversores en la Unión, es procedente limitar las condiciones en las que los Estados miembros pueden dispensar de la aplicación de la presente Directiva a personas que prestan servicios de inversión a clientes que, como resultado de tal dispensa, no están protegidos por la presente Directiva. En particular, es conveniente exigir a los Estados miembros que impongan a esas personas requisitos al menos análogos a los recogidos en la presente Directiva, en particular en la fase de autorización, en la evaluación de su honorabilidad y experiencia y en la de la idoneidad de los accionistas, en la revisión de las condiciones de la autorización inicial y de la supervisión continua, así como en las normas de conducta.

Por otra parte, las personas excluidas del ámbito de aplicación de la presente Directiva deben estar cubiertas por un sistema de indemnización de los inversores reconocido de conformidad con la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>(1)</sup> o por un seguro de responsabilidad profesional que garantice a sus clientes una protección equivalente en las situaciones contempladas en la citada Directiva.

- (43) Con arreglo a la presente Directiva, las empresas de servicios de inversión que prestan, de modo no periódico, uno o varios servicios de inversión o realizan una o varias actividades de inversión que no estén amparados por su autorización, no deben necesitar una autorización adicional.
- (44) A los efectos de la presente Directiva, la actividad de recepción y transmisión de órdenes también debe incluir la actividad de poner en contacto a dos o más inversores, permitiendo con ello la realización de operaciones entre esos inversores.
- (45) Las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que distribuyan instrumentos financieros emitidos por ellas mismas deben ajustarse a lo dispuesto en la presente Directiva cuando presten servicios de asesoramiento a sus clientes. Con el fin de eliminar la incertidumbre y fortalecer la protección del inversor, es conveniente disponer la aplicación de la presente Directiva cuando, en un mercado primario, las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito distribuyan instrumentos financieros emitidos por ellas mismas sin prestar servicios de asesoramiento. A tal efecto, deber ampliarse la definición de servicio de ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- (46) Los principios de reconocimiento mutuo y de supervisión del Estado miembro de origen requieren que las autoridades competentes de los Estados miembros denieguen o revoquen la autorización cuando factores como el contenido de los programas de operaciones, la distribución geográfica o las actividades realmente efectuadas indiquen claramente que una empresa de servicios de inversión ha optado por el ordenamiento jurídico de un Estado miembro concreto para eludir normas más severas vigentes en otro Estado miembro en cuyo territorio pretende desarrollar o está desarrollando ya la mayor parte de sus actividades. Una empresa de servicios de inversión que sea una persona jurídica debe estar autorizada en el Estado miembro en el que tenga su domicilio social. Una empresa de servicios de inversión que no sea una persona jurídica debe estar autorizada en el Estado miembro en el que tenga su administración central. Además, los Estados miembros deben exigir que la administración central de una empresa de servicios de inversión esté siempre situada en su Estado miembro de origen y que opere realmente allí.
- (47) La Directiva 2007/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>(2)</sup> estableció unos criterios detallados para la evaluación cautelar de las adquisiciones propuestas, así como un procedimiento para su aplicación. Con el fin de aportar seguridad jurídica, claridad y previsibilidad al proceso de evaluación y su resultado, es conveniente confirmar los criterios y el procedimiento de la evaluación cautelar establecidos en dicha Directiva.

(1) Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores (DO L 84 de 26.3.1997, p. 22).

(2) Directiva 2007/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de septiembre de 2007, por la que se modifica la Directiva 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE y 2006/48/CE en lo que atañe a las normas procedimentales y los criterios de evaluación aplicables en relación con la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones en el sector financiero (DO L 247 de 21.9.2007, p. 1).

En particular, las autoridades competentes deben verificar la idoneidad del adquirente propuesto y la solidez financiera de la adquisición propuesta de acuerdo con todos los criterios siguientes: reputación del adquirente propuesto; reputación y experiencia de toda persona que vaya a dirigir la actividad de la empresa de servicios de inversión como consecuencia de la adquisición propuesta; solvencia financiera del adquirente propuesto; capacidad de la empresa de servicios de inversión de cumplir en el futuro los requisitos prudenciales de la presente Directiva y de otras Directivas, en particular las Directivas 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> y 2013/36/UE; existencia de indicios racionales que permitan suponer que se están efectuando o se han efectuado o intentado efectuar operaciones de blanqueo de dinero o financiación del terrorismo, en el sentido del artículo 1 de la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(2)</sup>, o que la adquisición propuesta podría aumentar el riesgo de que se efectúen tales operaciones.

- (48) Una empresa de servicios de inversión autorizada en su Estado miembro de origen debe poder prestar servicios o realizar actividades de inversión en toda la Unión, sin necesidad de solicitar una autorización adicional de la autoridad competente del Estado miembro en el que desee prestar los servicios o realizar las actividades mencionados.
- (49) Habida cuenta de que ciertas empresas de servicios de inversión están exentas de algunas obligaciones impuestas por la Directiva 2013/36/UE, deben estar obligadas a suscribir una cantidad mínima de capital o un seguro de responsabilidad profesional, o bien una combinación de ambos. Los ajustes de los importes de ese seguro deben tener en cuenta las modificaciones introducidas en el marco de la Directiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(3)</sup>. Dicho régimen particular en materia de adecuación del capital no debe prejuzgar ninguna decisión sobre el tratamiento apropiado de dichas empresas en virtud de futuros cambios del Derecho de la Unión sobre la adecuación del capital.
- (50) Dado que el ámbito de la regulación prudencial debe limitarse a las entidades que supongan una fuente de riesgo de contraparte para otros participantes en el mercado por el hecho de gestionar una cartera de negociación de manera profesional, las entidades que negocien por cuenta propia con instrumentos financieros distintos de derivados sobre materias primas, derechos de emisión o derivados de estos deben quedar excluidas del ámbito de la presente Directiva siempre que no sean creadores de mercado, no negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes, no sean miembros o participantes de un mercado regulado o de un SMN o no tengan acceso electrónico cierto a un centro de negociación o no apliquen o una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia.
- (51) Para proteger los derechos de propiedad y otros derechos similares del inversor sobre los valores y sus derechos sobre los fondos confiados a una empresa de servicios de inversión, conviene en particular distinguirlos de los de la empresa. Este principio no debe, sin embargo, impedir que una empresa realice operaciones en su propio nombre pero por cuenta del inversor, cuando así lo exija la propia naturaleza de la operación y el inversor consienta en ello, como por ejemplo en el préstamo de valores.
- (52) Los requisitos relativos a la protección de los activos de los clientes son un instrumento fundamental para la protección de los clientes en el ámbito de la prestación de servicios y actividades. Dichos requisitos pueden no aplicarse cuando se transfiera la plena propiedad de fondos o de instrumentos financieros a una empresa de servicios de inversión con objeto de garantizar obligaciones actuales o futuras, reales, contingentes o posibles. Dicha amplia posibilidad puede crear incertidumbre y poner en peligro la efectividad de los requisitos relativos a la protección de los activos de los clientes. Por ello sería apropiado, al menos cuando estén en juego los activos de los clientes minoristas, limitar la posibilidad de que las empresas celebren los acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad definidos en la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(4)</sup>, con el fin de garantizar o cubrir de otro modo sus obligaciones.
- (53) Es necesario fortalecer el papel de los órganos de dirección de las empresas de servicios de inversión, los mercados regulados y los proveedores de servicios de suministro de datos al objeto de garantizar una gestión adecuada y prudente de las empresas, promover la integridad del mercado y proteger el interés de los inversores. El órgano de dirección de una empresa de servicios de inversión, de mercados regulados y de proveedores de servicios de suministro de datos debe en todo momento consagrar un tiempo suficiente a sus cometidos y poseer unos conocimientos, competencias y experiencia colectivos adecuados que le permitan comprender las actividades de

<sup>(1)</sup> Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE y 93/22/CEE del Consejo y las Directivas 98/78/CE y 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 35 de 11.2.2003, p. 1).

<sup>(2)</sup> Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo (DO L 309 de 25.11.2005, p. 15).

<sup>(3)</sup> Directiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de diciembre de 2002, sobre la mediación en los seguros (DO L 9 de 15.1.2003, p. 3).

<sup>(4)</sup> Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera (DO L 168 de 27.6.2002, p. 43).



la empresa, incluidos los riesgos principales. Para evitar el pensamiento de grupo y facilitar las opiniones independientes y la crítica, los órganos de dirección deben, por tanto, ser lo suficientemente diversos en términos de edad, sexo, procedencia geográfica, formación y experiencia profesional como para ofrecer una variedad de opiniones y experiencia. La representación de los empleados en los órganos de administración podría considerarse también un modo positivo de potenciar la diversidad, al añadir una perspectiva clave y un auténtico conocimiento del funcionamiento interno de las empresas. En consecuencia, la diversidad debe ser uno de los criterios que ha de tenerse en cuenta en la composición de los órganos de dirección. La cuestión de la diversidad ha de abordarse también de forma más general en la política de contratación de la empresa de que se trate. Dicha política debe, por ejemplo, alentar a las empresas a efectuar la selección a partir de listas reducidas que incluyan a candidatos de ambos sexos. En aras de un enfoque coherente del gobierno corporativo, conviene adaptar, en la medida de lo posible, los requisitos aplicables a las empresas de servicios de inversión a los incluidos en la Directiva 2013/36/UE.

- (54) Para proceder con eficacia a la vigilancia y control de las actividades de las empresas de servicios de inversión, los mercados regulados y los proveedores de servicios de suministro de datos, el órgano de dirección debe ser responsable y rendir cuentas de la estrategia global de la empresa, teniendo en cuenta las actividades de la misma y su perfil de riesgo. El órgano de dirección debe asumir unas responsabilidades claras en todo el ciclo económico de la empresa en una serie de ámbitos: la determinación de los objetivos estratégicos, la estrategia de riesgo y el sistema de gobierno interno de la empresa, la aprobación de su organización interna, incluidos los criterios de selección y formación del personal, la supervisión efectiva de la alta dirección, la determinación de la política global que rige la prestación de servicios y actividades, incluida la remuneración del personal encargado de las ventas, y la aprobación de nuevos productos para distribuir entre los clientes. Si se realiza una evaluación y supervisión periódicas de los objetivos estratégicos de las empresas, de su organización interna y de su política de prestación de servicios y actividades, aquellas podrán seguir garantizando una gestión adecuada y prudente en pro de la integridad de los mercados y la protección de los inversores. Simultanear un número demasiado elevado de cargos directivos impediría a un miembro del órgano de dirección dedicar tiempo suficiente al desempeño de su función de supervisión.

Por consiguiente, es necesario limitar el número de cargos directivos que un miembro del órgano de dirección puede tener al mismo tiempo en diferentes entes. No obstante, a efectos de aplicar dicho límite, no deben tenerse en cuenta los puestos directivos de las organizaciones que no persiguen predominantemente objetivos comerciales, como las organizaciones sin fines lucrativos o las organizaciones caritativas.

- (55) Las estructuras de gobierno corporativo varían según los Estados miembros. En la mayoría de los casos, se trata de estructuras monistas o duales o de una combinación de ambas. Las definiciones empleadas en la presente Directiva pretenden englobar todas las estructuras existentes, sin abogar por ninguna en concreto. Son puramente funcionales, con miras a establecer normas destinadas a obtener un resultado concreto, independientemente de la normativa nacional en materia de sociedades, que se aplique a una entidad en cada Estado miembro. Por tanto, las definiciones no deben suponer interferencia alguna en la asignación general de competencias prevista en el Derecho de sociedades nacional.
- (56) La creciente gama de actividades que muchas empresas de servicios de inversión realizan simultáneamente ha incrementado la posibilidad de que surjan conflictos de intereses entre estas diversas actividades y los intereses de sus clientes. Es, pues, necesario establecer normas que garanticen que estos conflictos no perjudiquen los intereses de sus clientes. Las empresas tienen la obligación de tomar medidas efectivas para detectar y prevenir o gestionar los conflictos de intereses y mitigar en la medida de lo posible las repercusiones potenciales de esos riesgos. Si aun así subsistiera algún riesgo residual que pueda perjudicar al cliente, debe comunicársele claramente, antes de actuar por su cuenta, la naturaleza general y/o el origen de los conflictos de intereses, así como las medidas adoptadas para mitigar esos riesgos.
- (57) La Directiva 2006/73/CE de la Comisión<sup>(1)</sup> permite que los Estados miembros exijan, en el contexto de los requisitos organizativos que deben cumplir las empresas de servicios de inversión, el registro de conversaciones telefónicas o de comunicaciones electrónicas ligadas a órdenes de clientes. El registro de conversaciones telefónicas o de comunicaciones electrónicas ligadas a órdenes de clientes es compatible con la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea (la Carta) y se justifica por la necesidad de reforzar la protección del inversor, mejorar la vigilancia del mercado y aumentar la seguridad jurídica en beneficio de las empresas de servicios de inversión y sus clientes. La recomendación técnica a la Comisión, emitida por el Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores el 29 de julio de 2010, resalta también la importancia de dichos registros. Estos registros deben garantizar que haya pruebas que permitan demostrar las condiciones de las órdenes dadas por los clientes y su correspondencia con las operaciones realizadas por las empresas de servicios de inversión, así como detectar cualquier conducta que pueda ser relevante en materia de abuso de mercado, en particular cuando las empresas negocian por cuenta propia.

<sup>(1)</sup> Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 241 de 2.9.2006, p. 26).

A tal fin, es necesario conservar registros de todas las conversaciones en las que participen representantes de la empresa cuando negocien o se propongan negociar por cuenta propia. Cuando los clientes comuniquen sus órdenes por otros canales distintos al teléfono, tales comunicaciones deben hacerse en un soporte duradero, como correo postal, fax, correo electrónico, o documentación de órdenes de clientes formuladas en reuniones. Por ejemplo, el contenido de conversaciones pertinentes directas con un cliente podría registrarse por escrito en actas o notas. Esas órdenes deben considerarse equivalentes a las recibidas por teléfono. Cuando se levanten actas de conversaciones directas con clientes, los Estados miembros deben asegurar que existen las salvaguardias adecuadas, a fin de garantizar que el cliente no se vea perjudicado debido a que el acta no reproduce con exactitud la comunicación entre las partes. Dichas salvaguardias no implicarán la asunción de responsabilidad por parte del cliente.

Para garantizar la seguridad jurídica en lo que se refiere al alcance de esta obligación, es conveniente, por una parte, que la obligación se aplique a todo material facilitado por la empresa de servicios de inversión o cuya utilización esta permita, y, por otra, exigir a las empresas de servicios de inversión que tomen medidas razonables para garantizar que no se utilice material privado en relación con las operaciones de la empresa. Los mencionados registros deben estar a disposición de las autoridades competentes cuando desempeñen sus funciones de supervisión o apliquen medidas ejecutivas de conformidad con la presente Directiva y con el Reglamento (UE) n° 600/2014, el Reglamento (UE) n° 596/2014 y la Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>, con el fin de que puedan identificar toda conducta que no se ajuste al marco jurídico por el que se rigen las actividades de las empresas de servicios de inversión. También deben estar a disposición de las empresas de servicios de inversión y los clientes, para demostrar el desarrollo de su relación en lo que atañe a las órdenes dadas por los clientes y las operaciones realizadas por las empresas. Por tales razones, es conveniente consignar en la presente Directiva los principios de un régimen general relativo al registro de conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas ligadas a órdenes de clientes.

- (58) En consonancia con las conclusiones del Consejo sobre el fortalecimiento de la supervisión financiera en la Unión, de junio de 2009, y con el fin de contribuir al establecimiento de un código normativo único para los mercados financieros de la Unión, así como al desarrollo de unas condiciones de competencia equitativas para los Estados miembros y los participantes en el mercado, al incremento de la protección del inversor y a la mejora de la supervisión y la aplicación efectiva de las normas, la Unión se ha comprometido a minimizar, si así procede, la discrecionalidad de que disponen los Estados miembros en derecho de servicios financieros de la Unión. Aparte de la introducción en la presente Directiva de un régimen común para el registro de conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas ligadas a órdenes de clientes, es conveniente reducir la posibilidad de que las autoridades competentes deleguen en ciertos casos competencias de supervisión con el fin de limitar la discrecionalidad en los requisitos aplicables a los agentes vinculados y a la información facilitada por las sucursales.
- (59) El recurso a la electrónica en la negociación ha evolucionado significativamente en el último decenio, de forma que en la actualidad es plenamente utilizada por los participantes en el mercado. Muchos de estos recurren en la actualidad a la negociación algorítmica, en la que un algoritmo informatizado determina automáticamente los aspectos de una orden sin ninguna o muy poca intervención humana. Se deben regular los riesgos derivados de la negociación algorítmica. No obstante, el uso de algoritmos en el tratamiento post-negociación de las operaciones realizadas no constituye una negociación algorítmica. Toda empresa de servicios de inversión que utilice la negociación algorítmica como estrategia de creación de mercado debe llevar a cabo estas operaciones de creación de mercado de manera continuada durante una proporción determinada del horario de negociación del centro de negociación. Es conveniente que se precise en normas técnicas de regulación qué se entiende por una «proporción determinada del horario de negociación del centro de negociación», velando por que esa proporción resulte significativa en comparación con el horario de negociación total, teniendo en cuenta la liquidez, la escala y la naturaleza del mercado específico y las características del instrumento financiero negociado.
- (60) Las empresas de servicios de inversión que recurren a la negociación algorítmica aplicando una estrategia de creación de mercado deben disponer, para dicha actividad, de sistemas y controles adecuados. Dicha actividad debe entenderse de modo específico para su contexto finalidad. La definición de tal actividad es por tanto independiente de otras definiciones como la definición de «actividades de creación de mercado» que figura en el Reglamento (UE) n° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(2)</sup>.
- (61) Un tipo específico de negociación algorítmica es el constituido por la negociación algorítmica de alta frecuencia, en la que un sistema de negociación analiza a gran velocidad datos o señales del mercado y emite o actualiza, en respuesta a dicho análisis, un gran número de órdenes en un período de tiempo muy corto. En particular, la negociación algorítmica de alta frecuencia puede contener elementos como la iniciación, generación, enrutamiento y ejecución de órdenes que son determinados por el sistema, sin intervención humana para cada negociación u orden, un plazo breve para establecer y liquidar posiciones, un elevado volumen de negocio diario por cartera, una elevada ratio de órdenes de negociación intradía y jornadas de negociación que finalizan con posiciones netas neutras o poco significativas. La negociación algorítmica de alta frecuencia se caracteriza, entre otras cosas, por elevadas tasas de mensajes intradía que pueden ser órdenes, cotizaciones o anulaciones. A la hora de determinar

<sup>(1)</sup> Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre sanciones penales para la información privilegiada aplicables a las operaciones con información privilegiada, la divulgación ilícita de información privilegiada y la manipulación del mercado (véase la página 179 del presente Diario Oficial).

<sup>(2)</sup> Reglamento (UE) n° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (DO L 86 de 24.3.2012, p. 1).

qué se entiende por una tasa elevada de mensajes intradía conviene tener en cuenta la identidad del cliente que se encuentra en última instancia detrás de la actividad, la duración del período de observación, la comparación con la actividad global del mercado durante ese período y la concentración o fragmentación relativa de la actividad. La negociación algorítmica de alta frecuencia suele ser utilizada más bien por operadores que negocian con su propio capital; este método, más que constituir una estrategia en sí mismo, recurre a tecnologías avanzadas para llevar a la práctica estrategias de negociación más tradicionales, como la creación de mercado o el arbitraje.

- (62) El progreso técnico ha permitido la negociación de alta frecuencia y una evolución de los modelos empresariales. La negociación de alta frecuencia se ve facilitada por la localización compartida de las instalaciones de los participantes en el mercado en lugares próximos físicamente al motor de un centro de negociación automática. Con el fin de garantizar que las condiciones de negociación sean correctas y equitativas, es fundamental exigir a los centros de negociación que presten estos servicios de localización compartida sobre una base no discriminatoria, equitativa y transparente. El recurso a las tecnologías ha aumentado la velocidad, capacidad y complejidad de las operaciones efectuadas por los inversores. Ha permitido también que los participantes en el mercado faciliten a sus clientes un acceso electrónico directo a los mercados a través de sus mecanismos de negociación, mediante un acceso directo a los mercados o un acceso patrocinado. En general, las tecnologías de negociación han proporcionado al mercado y sus participantes grandes ventajas, tales como una mayor participación en los mercados, una mayor liquidez, unas horquillas de precios menores, una menor volatilidad a corto plazo y nuevos medios para obtener una mejor ejecución de las órdenes de los clientes. Sin embargo dichas tecnologías llevan consigo cierto número de riesgos potenciales, tales como un mayor riesgo de sobrecarga de los sistemas de los centros de negociación debido a los grandes volúmenes de órdenes, o, en el caso de la negociación algorítmica, riesgos de que se generen órdenes duplicadas o erróneas, u otros tipos de anomalías que puedan causar trastornos en el mercado.

Además, existe el riesgo de que los sistemas de negociación algorítmica reaccionen de forma exagerada a otros eventos del mercado, exacerbando la volatilidad en caso de que el mercado tuviera ya una situación problemática. Finalmente, la negociación algorítmica o las técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia al igual que otros tipos de negociación, pueden prestarse a determinados tipos de conducta que deben prohibirse al amparo del Reglamento (UE) n° 596/2014. Asimismo, a causa de la ventaja informativa proporcionada a los operadores de alta frecuencia, la negociación de alta frecuencia puede incitar a los inversores a decidir negociar en centros en los que puedan evitar la interacción con operadores de alta frecuencia. Conviene que las técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia basadas en determinadas características especificadas estén sujetas a un control regulador particular. Aunque se trata primordialmente de técnicas basadas en la negociación por cuenta propia, dicho control también debe aplicarse en aquellos casos en los que la ejecución de la técnica esté estructurada de tal manera que se evite que la ejecución se realice por cuenta propia.

- (63) Los riesgos potenciales que se derivan del uso de las tecnologías pueden mitigarse combinando las medidas y los controles de los riesgos específicos aplicados a las empresas que utilizan la negociación algorítmica o técnicas algorítmicas de negociación de alta frecuencia, que proporcionan acceso electrónico directo, con otras medidas dirigidas a los operadores de centros de negociación con los que toman contacto dichas empresas. A fin de reforzar la resistencia de los mercados habida cuenta del progreso tecnológico, dichas medidas deben reflejar y basarse en las directrices técnicas publicadas por la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (AEVM), creada por el Reglamento (UE) n° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> en febrero de 2012 y tituladas «Sistemas y controles aplicados por las plataformas de negociación, las empresas de servicios de inversión y las autoridades competentes en un entorno de negociación automatizado» [ESMA/2012/122(ES)]. Sería conveniente que todas las empresas de negociación algorítmica de alta frecuencia necesitaran autorización. Dicha autorización garantizaría que esas empresas se ajusten a los requisitos de organización impuestos por la presente Directiva y que sean objeto de la oportuna supervisión. Sin embargo, las entidades que hayan sido autorizadas y estén supervisadas con arreglo al Derecho de la Unión que regula el sector financiero y estén exentas de la aplicación de la presente Directiva, pero que utilicen técnicas de negociación algorítmica o de negociación algorítmica de alta frecuencia, no deben estar obligadas a obtener una autorización al amparo de la presente Directiva, sino que deben quedar sujetas únicamente a las medidas y controles destinados a afrontar los riesgos específicos derivados de dichos tipos de actividad. A tal respecto, la AEVM debe desempeñar un importante papel de coordinación mediante la definición de variaciones mínimas de cotización adecuadas para garantizar unos mercados que funcionen correctamente a escala de la Unión.
- (64) Tanto las empresas de servicios de inversión como los centros de negociación deben garantizar la existencia de medidas sólidas para evitar que la negociación algorítmica o las técnicas algorítmicas de negociación de alta frecuencia causen perturbaciones en el mercado o sean utilizadas con fines abusivos. Los centros de negociación deben también velar por que sus sistemas de negociación sean resistentes y se sometan a pruebas adecuadas para poder hacer frente a incrementos de las órdenes o a tensiones en el mercado, y por que existan mecanismos de gestión de volatilidad en los centros de negociación que interrumpan temporalmente las operaciones o las limiten si se producen fluctuaciones súbitas e inesperadas de los precios.
- (65) También es necesario garantizar que las estructuras de comisiones de los centros de negociación sean transparentes, no discriminatorias y equitativas, y que no se estructuren de tal forma que puedan favorecer

<sup>(1)</sup> Reglamento (UE) n° 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° 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

perturbaciones en el mercado. Por consiguiente, procede autorizar a los centros de negociación a adaptar las comisiones que impongan a las órdenes canceladas en función del tiempo de vigencia de dichas órdenes y a calibrar las comisiones en función del instrumento financiero al que se aplican. Los Estados miembros deben también tener la facultad de autorizar a los centros de negociación a imponer comisiones más elevadas para colocar órdenes que seguidamente son canceladas o a los participantes que tengan una proporción más alta de órdenes canceladas o a los que aplican una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia con el fin de reflejar la carga adicional sobre la capacidad del sistema, sin beneficiar necesariamente a otros participantes en el mercado.

- (66) Además de las medidas relativas a la negociación algorítmica y a la técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia, es conveniente prohibir que las empresas de servicios de inversión faciliten a sus clientes acceso electrónico directo a los mercados cuando dicho acceso no esté sometido a sistemas y controles adecuados. Independientemente de la forma de acceso electrónico directo facilitado, es conveniente que las empresas que facilitan tal acceso evalúen y revisen la idoneidad de los clientes que utilizan el servicio y garanticen que la utilización del servicio se someta a unos controles del riesgo y que tales empresas sigan siendo responsables de las negociaciones efectuadas por sus clientes utilizando sus sistemas o sus códigos de negociación. Es conveniente que mediante normas técnicas de regulación se impongan a estas nuevas formas de negociación unos requisitos de organización detallados. De este modo se garantizaría que los requisitos puedan modificarse cuando sea necesario para adaptarlos a la evolución y la innovación del sector.
- (67) A fin de garantizar que la supervisión sea eficaz y que las autoridades competentes puedan tomar oportunamente las medidas adecuadas contra estrategias algorítmicas defectuosas o indeseables, es necesario marcar con indicadores todas las órdenes generadas por la negociación algorítmica. Mediante estos indicadores, las autoridades competentes deben poder identificar y distinguir las órdenes originadas a partir de diferentes algoritmos y reconstruir y evaluar eficientemente las estrategias que emplean los operadores que utilizan dichos algoritmos. De este modo se debe reducir el riesgo de que las órdenes no sean atribuidas de manera inequívoca a una estrategia algorítmica y a un operador. Estos indicadores permiten además a las autoridades competentes reaccionar eficaz y eficientemente contra las estrategias algorítmicas de negociación que revelen una conducta abusiva o creen riesgos que comprometan el funcionamiento ordenado del mercado.
- (68) Para garantizar el mantenimiento de la integridad del mercado a la luz de los progresos tecnológicos de los mercados financieros, la AEVM debe recurrir periódicamente a las aportaciones de expertos nacionales en relación con la evolución relativa a la tecnología de negociación, incluidas la negociación de alta frecuencia y las nuevas prácticas que pueden constituir un abuso de mercado, a fin de determinar y promover estrategias eficaces para prevenir y luchar contra tal abuso.
- (69) En la UE opera en la actualidad una multitud de centros de negociación, muchos de los cuales negocian instrumentos financieros idénticos. Con el fin de afrontar posibles riesgos para los intereses de los inversores, es necesario formalizar y coordinar mejor los procedimientos aplicables en relación con las consecuencias que pueda tener, para la negociación en otros centros de negociación, el hecho de que una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un centro de negociación haya suspendido o suprimido la negociación de un instrumento financiero. En aras de la seguridad jurídica, y con el fin de resolver adecuadamente los conflictos de interés que puedan surgir con motivo de la adopción de una decisión de suspender o suprimir instrumentos financieros de la negociación, es preciso garantizar que si una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un centro de negociación interrumpe la negociación por incumplimiento de sus normas, los demás hagan suya tal decisión si así lo deciden las autoridades competentes, a no ser que esté justificado continuar la negociación debido a circunstancias excepcionales. Además, es necesario formalizar y mejorar el intercambio de información y la cooperación entre las autoridades competentes en lo que se refiere a la suspensión y supresión de instrumentos financieros de la negociación en un centro de negociación. Dichos mecanismos deben aplicarse de tal modo que se evite el uso por parte de los centros de negociación de información transmitida en el marco de la suspensión o la exclusión de la negociación de instrumentos financieros para fines comerciales.
- (70) En los últimos años ha aumentado el número de inversores que participan en los mercados financieros, donde encuentran una gama cada vez más amplia y compleja de servicios e instrumentos financieros; por tales razones, es necesario infundir un cierto grado de armonización que garantice a los inversores un alto nivel de protección en toda la Unión. Cuando se adoptó la Directiva 2004/39/CE, la dependencia cada vez mayor de los inversores de recomendaciones personalizadas obligó a incluir la prestación de servicios de asesoramiento en materia de inversión entre los servicios de inversión sujetos a autorización y a normas de conducta específicas. El hecho de que las recomendaciones personalizadas a los clientes mantengan su pertinencia y la complejidad cada vez mayor de los servicios e instrumentos exigen un refuerzo de las normas de conducta con el fin de aumentar la protección de los inversores.
- (71) Los Estados miembros deben garantizar que las empresas de servicios de inversión actúen de acuerdo con los mejores intereses de sus clientes y puedan cumplir con las obligaciones que les impone la presente Directiva. Las empresas de servicios de inversión deben, por consiguiente, comprender los elementos identificativos de los instrumentos financieros propuestos o recomendados y establecer y revisar políticas y mecanismos eficaces para

determinar la categoría de clientes a los que se proporcionarán los productos y los servicios. Los Estados miembros deben velar por que las empresas de servicios de inversión que diseñan instrumentos financieros garanticen que dichos productos estén diseñados para satisfacer las necesidades de un mercado destinatario definido de clientes finales en el contexto de la categoría de clientes de que se trate, adopten medidas razonables para garantizar que los instrumentos financieros se distribuyan al mercado destinatario identificado y revisen periódicamente la identificación del mercado destinatario y el rendimiento de los productos que ofrecen. Las empresas de servicios de inversión que ofrecen o recomiendan a los clientes instrumentos financieros no diseñados por ellas deben disponer también de mecanismos adecuados para obtener y comprender la información pertinente relativa al proceso de aprobación del producto, incluidos el mercado destinatario definido y las características del producto que ofrecen o recomiendan. Dicha obligación se debe aplicar sin perjuicio de toda evaluación de la conveniencia o idoneidad que la empresa de servicios de inversión efectuará posteriormente en la prestación de servicios de inversión a cada cliente, sobre la base de sus necesidades, características y objetivos personales.

Para garantizar que los instrumentos financieros sean ofrecidos o recomendados solo cuando ello redunde en beneficio del cliente, las empresas de servicios de inversión que ofrezcan o recomienden el producto diseñado por empresas que no están sujetas a los requisitos de gobernanza de productos previstos en la presente Directiva o por empresas de terceros países deben disponer asimismo de mecanismos adecuados para obtener información suficiente sobre los instrumentos financieros.

- (72) Con el fin de que los inversores obtengan toda la información pertinente, conviene exigir a las empresas de servicios de inversión que presten servicios de asesoramiento que comuniquen el coste del asesoramiento, expongan claramente en qué se basa su asesoramiento, en particular qué tipo de productos manejan en sus recomendaciones personalizadas a los clientes, si su asesoramiento en materia de inversión es de carácter independiente y si ofrecen una evaluación periódica acerca de la idoneidad de los instrumentos financieros que recomiendan a sus clientes. Procede también exigir a las empresas de servicios de inversión que expongan a sus clientes las razones que justifican sus recomendaciones.
- (73) Para establecer mejor el marco reglamentario de los servicios de asesoramiento en materia de inversión, dejando al mismo tiempo libertad de elección a empresas y clientes, es conveniente establecer las condiciones de prestación de tales servicios cuando las empresas informen a sus clientes de que el servicio es de carácter independiente. Cuando el asesoramiento se presta con carácter independiente, es necesario que se haga una evaluación de un número suficiente de productos de diferentes proveedores antes de formular una recomendación personalizada. No es necesario que el asesor evalúe los productos de inversión ofrecidos en el mercado por todos los proveedores o emisores de productos, pero sí que el conjunto de instrumentos financieros no se limite a los emitidos o proporcionados por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión o cualquier otro tipo de relación jurídica o económica, como una relación contractual, tan estrecha que pueda poner en riesgo la independencia del asesoramiento prestado.
- (74) Al objeto de fortalecer la protección de los inversores y aumentar la claridad para los clientes en cuanto a los servicios que reciben, es también conveniente restringir en mayor medida la posibilidad de que las empresas que prestan servicios de asesoramiento en materia de inversión con carácter independiente y servicios de gestión de carteras acepten y conserven honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios de terceros, en particular de emisores o proveedores de productos. Esto implica que todos los honorarios, comisiones y beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por terceros deben ser devueltos íntegramente al cliente lo antes posible tras la recepción de los pagos en cuestión por la empresa y que esta no debe ser autorizada a compensar cualesquiera pagos de terceros procedentes de los honorarios adeudados por el cliente a la empresa. El cliente debe ser informado de manera precisa y, en su caso, periódica sobre todos los honorarios, comisiones y beneficios que la empresa haya recibido en relación con el servicio de inversión prestado al cliente y que hayan transferido a este. Las empresas que presten servicios de asesoramiento independiente o de gestión de carteras deben establecer también, como parte de sus requisitos de organización, una política que garantice que los pagos percibidos de terceros sean asignados y transferidos a los clientes. Únicamente deben admitirse beneficios no monetarios de pequeña cuantía, siempre que el cliente sea informado con claridad, que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado y que no se consideren un obstáculo para la capacidad de las empresas de servicios de inversión de actuar en el mejor interés de sus clientes.
- (75) Al prestar servicios de asesoramiento independiente en materia de inversiones o de gestión de carteras, los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios abonados o proporcionados por una persona en nombre del cliente solo debe autorizarse si la persona tiene conocimiento de que dichos pagos han sido efectuados en su nombre y si el importe y la frecuencia de cualquier pago son acordados entre el cliente y la empresa de servicios de inversión y no son determinados por un tercero. Los casos en que se satisfaría dicho requisito incluyen el caso en que un cliente pague directamente una factura de la empresa o en que esta sea abonada por un tercero independiente que no tenga relación con la empresa de servicios de inversión por lo que respecta al servicio de inversión prestado al cliente y que actúe únicamente siguiendo instrucciones del cliente y los casos en que el cliente negocie unos honorarios por un servicio prestado por una empresa de servicios de inversión y pague dichos honorarios. Este es generalmente el caso de los contables o los abogados que actúan siguiendo instrucciones de pago claras del cliente o cuando una persona actúa como mero intermediario del pago.

- (76) La presente Directiva establece condiciones y procedimientos que los Estados miembros han de cumplir si proyectan imponer requisitos adicionales. Dichos requisitos pueden incluir la prohibición o una mayor restricción de la oferta o aceptación de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe en nombre de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes.
- (77) Para aumentar la protección del consumidor, procede también garantizar que las empresas de servicios de inversión no remuneren ni evalúen el rendimiento de su propio personal de un modo que esté reñido con la obligación de la empresa de actuar en el mejor interés de sus clientes, por ejemplo, ofreciendo una remuneración, objetivos de venta u otros medios que incentiven que se recomiende o venda un instrumento financiero determinado habiendo otro más acorde con las necesidades del cliente.
- (78) Cuando, de conformidad con otra legislación de la Unión, se facilite suficiente información relativa a los gastos y costes asociados o los riesgos relativos al instrumento financiero en sí, esta información se considerará adecuada a efectos de facilitar información a los clientes en virtud de la presente Directiva. Sin embargo, las empresas de servicios de inversión o las entidades de crédito que faciliten dicho instrumento financiero deben informar además a sus clientes acerca de todos los demás gastos y costes asociados relativos a su prestación de servicios de inversión en relación con dicho instrumento financiero.
- (79) Dada la complejidad de los productos de inversión y la continua innovación en su diseño, también es importante garantizar que empleados que realicen actividades de asesoramiento o venta de instrumentos financieros a clientes minoristas posean un nivel suficiente de conocimientos y competencias con respecto a los productos que ofrecen. Las empresas de servicios de inversión han de ofrecer a sus empleados tiempo y recursos suficientes para que puedan obtener dicho conocimiento y estas competencias y aplicarlos a la hora de prestar servicios a los clientes.
- (80) Las empresas de servicios de inversión pueden prestar servicios de inversión que solo consistan en la ejecución y/o la recepción y transmisión de órdenes de los clientes, sin necesidad de recabar información acerca de los conocimientos y experiencia del cliente, de modo que puedan evaluar la conveniencia del servicio o del instrumento financiero para el cliente. Como tales servicios conllevan una disminución considerable de la protección de los clientes, es conveniente reforzar las condiciones para su prestación. En particular, conviene evitar la posibilidad de que estos servicios puedan prestarse en conjunción con un servicio auxiliar: el consistente en conceder créditos o préstamos a inversores para que estos puedan llevar a cabo operaciones en las que está involucrada la empresa de servicios de inversión, ya que ello aumenta la complejidad de la operación y hace más difícil comprender los riesgos que entraña. Es también conveniente determinar mejor los criterios de selección de los instrumentos financieros a los que deben ir ligados los servicios, con el fin de excluir determinados instrumentos financieros, comprendidos aquellos que incluyan derivados o incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre, participaciones en instituciones distintas de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y los OICVM estructurados a tenor del artículo 36, apartado 1, párrafo segundo, del Reglamento (UE) n° 583/2010 de la Comisión<sup>(1)</sup>. El tratamiento de determinados OICVM como productos complejos se debe aplicar sin perjuicio del posible derecho futuro de la Unión que defina el ámbito y las normas de aplicación de dichos productos.
- (81) Las prácticas de venta cruzada son una estrategia común de los prestadores de servicios financieros minoristas en toda la Unión. Pueden ofrecer ventajas a los clientes minoristas, pero puede también suceder que no persigan adecuadamente los intereses de aquellos. Por ejemplo, determinadas prácticas de venta cruzada, como la vinculación, que consiste en la venta de dos o más servicios financieros en un paquete en el que al menos uno de los servicios que lo constituyen no se vende separadamente, pueden falsear la competencia y afectar negativamente a la movilidad de los clientes y a su capacidad de elegir con conocimiento de causa. Un ejemplo de práctica de vinculación es la necesidad de abrir cuentas corrientes para prestar un servicio de inversión a un cliente minorista. Si bien las prácticas de venta combinada, en la que dos o más servicios financieros se venden conjuntamente en un paquete, pero cada uno de los servicios que lo componen puede comprarse separadamente, puede también falsear la competencia y afectar negativamente a la movilidad de los clientes y a su capacidad de elegir con conocimiento de causa, al menos dejan al cliente más libertad de elección y no plantean tanto peligro de que las empresas de servicios de inversión soslayen las obligaciones impuestas por la presente Directiva. Es necesario evaluar el recurso a estas prácticas con el fin de promover la competencia y la libre elección del consumidor.
- (82) Es conveniente que, al prestar asesoramiento en materia de inversión, la empresa de servicios de inversión especifique en una declaración escrita de idoneidad de qué manera el asesoramiento proporcionado se ajusta a

<sup>(1)</sup> Reglamento (UE) n° 583/2010 de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos o el folleto en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio web (DO L 176 de 10.7.2010, p. 1).

las preferencias, necesidades y otras características del cliente minorista. La declaración debe proporcionarse en un soporte duradero, que puede ser electrónico. La responsabilidad de efectuar la evaluación de la idoneidad y de facilitar un informe de idoneidad preciso al cliente recae en la empresa de servicios de inversión y deben existir las salvaguardas adecuadas que garanticen que el cliente no sufra pérdidas como resultado de la presentación de manera imprecisa o injusta en el informe de la recomendación personal, incluida la manera en que la recomendación prevista es adecuada para el cliente y los inconvenientes de la actuación recomendada.

- (83) A la hora de determinar qué se entiende por suministrar información con suficiente antelación respecto de un momento contemplado en la presente Directiva, la empresa de servicios de inversión debe tener en cuenta, a la luz de la urgencia de la situación, el tiempo que necesita el cliente para leer y comprender la información antes de tomar una decisión de inversión. Es probable que el cliente necesite más tiempo para examinar información sobre un producto o servicio complejo o con el que no esté familiarizado o un producto o servicio con el que no tenga experiencia, que para reflexionar sobre un producto más sencillo o más familiar o con el que el cliente haya tenido ya experiencia.
- (84) Nada de lo dispuesto en la presente Directiva debe obligar a las empresas de servicios de inversión a proporcionar toda la información exigida sobre la empresa de servicios de inversión, los instrumentos financieros, los costes y gastos conexos o sobre la salvaguarda de los instrumentos financieros o fondos del cliente inmediatamente y al mismo tiempo, siempre y cuando se cumpla la obligación general de proporcionar la información pertinente con suficiente antelación respecto del momento especificado en la presente Directiva. Si la información se comunica al cliente con suficiente antelación respecto de la prestación del servicio, ninguna de las disposiciones de la presente Directiva obliga a la empresa a proporcionarla ni por separado ni incorporada a un contrato con el cliente.
- (85) Debe considerarse que todo servicio se presta a iniciativa de un cliente, salvo que el cliente lo solicite en respuesta a una comunicación personalizada, procedente o por cuenta de la empresa a ese cliente concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o una operación específica. Un servicio puede considerarse prestado a iniciativa del cliente a pesar de que el cliente lo solicite basándose en cualquier tipo de comunicación que contenga una promoción u oferta de instrumentos financieros, realizada por el medio que fuere, que por su propia naturaleza sea general y esté dirigida al público o a un grupo o categoría de clientes o posibles clientes más amplio.
- (86) Uno de los objetivos de la presente Directiva es la protección de los inversores. Las medidas a tal efecto deben ajustarse a las particularidades de cada categoría de inversores (particulares, profesionales y contrapartes). Sin embargo, con el fin de reforzar el marco reglamentario aplicable a la prestación de servicios, independientemente de la categoría de clientes considerada, es procedente dejar sentado que los principios de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, y la obligación de que la información sea imparcial, clara y no engañosa, se aplica a la relación con cualquier cliente.
- (87) Las inversiones que implican contratos de seguro a menudo se ofrecen a los clientes como alternativas o sustitutos posibles de los instrumentos financieros sujetos a la presente Directiva. Para proporcionar una protección coherente a los clientes minoristas y garantizar la igualdad de condiciones entre productos similares, es importante que los productos de inversión basados en seguros estén sometidos a los requisitos adecuados. Mientras que los requisitos de protección del inversor en virtud de la presente Directiva deben aplicarse igualmente a las inversiones que asumen la forma de contratos de seguros, las estructuras de mercado y las características de producto distintas hacen que resulte más adecuado definir los requisitos detallados en la revisión en curso de la Directiva 2002/92/CE en vez de hacerlo en la presente Directiva. Por lo tanto, el Derecho futuro de la Unión que regule las actividades de los intermediarios de seguros y las empresas de seguros debe garantizar debidamente un enfoque normativo coherente en relación con la distribución de productos financieros distintos que satisfacen necesidades similares de los inversores y plantean problemas comparables de protección del inversor. La Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación), creada por el Reglamento (UE) n° 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> (AESPJ) y la AEVM deben trabajar conjuntamente para lograr la mayor coherencia posible en las normas de conducta empresarial para dichos productos de inversión. Tales nuevos requisitos para productos de inversión basados en seguros deben establecerse en la Directiva 2002/92/CE.
- (88) Con el fin de armonizar las normas relativas a los conflictos de intereses, los principios generales y la información a los usuarios y de permitir a los Estados miembros establecer restricciones a la remuneración de los intermediarios de seguros, debe modificarse la Directiva 2002/92/CE en este sentido.

<sup>(1)</sup> Reglamento (UE) n° 1094/2010 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 Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión n° 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 48).

- (89) Deben excluirse del ámbito de aplicación de la presente Directiva los productos de inversión basados en seguros que no ofrezcan oportunidades de inversión y los depósitos expuestos solo a tipos de interés. Los productos de pensiones individuales y los productos de pensiones de jubilación, cuya finalidad principal es proporcionar al inversor una renta durante su jubilación, deben quedar excluidos del ámbito de aplicación de la presente Directiva habida cuenta de sus características específicas y sus objetivos.
- (90) No obstante el principio de autorización, supervisión y cumplimiento en el Estado miembro de origen de las obligaciones relativas al funcionamiento de las sucursales, conviene confiar a la autoridad competente del Estado miembro de acogida la responsabilidad de velar por el cumplimiento de determinadas obligaciones establecidas en la presente Directiva en relación con las actividades realizadas por la sucursal dentro del territorio donde está radicada, ya que dicha autoridad es la más próxima a la sucursal, por lo que es la que está en mejores condiciones de descubrir y poner fin a las infracciones de las normas que rigen las operaciones de la sucursal.
- (91) Es necesario imponer a las empresas de servicios de inversión una obligación efectiva de «ejecución óptima» para garantizar que ejecuten las órdenes en las condiciones más favorables para los clientes empresas de servicios de inversión. Dicha obligación debe aplicarse si la empresa tiene obligaciones contractuales o de intermediación con el cliente.
- (92) Habida cuenta de que una gama más amplia de centros de ejecución está disponible actualmente en la Unión, es conveniente mejorar el marco de ejecución óptima para los inversores minoristas. Cuando se aplique el marco de ejecución óptima se deben tener en cuenta los avances tecnológicos en el seguimiento de la ejecución óptima, de conformidad con el artículo 27, apartado 1, párrafos segundo y tercero.
- (93) Al ejecutar las órdenes de clientes minoristas y con el fin de determinar si la ejecución es óptima, entre los costes conexos a la ejecución deben figurar las comisiones u honorarios cobrados por la propia empresa de servicios de inversión al cliente a determinados fines, en los casos en que la política de ejecución de la empresa contemple más de un centro apto para la ejecución de una cierta orden. En estos casos, han de tomarse en consideración las comisiones y los costes en que pueda incurrir la empresa en los diferentes centros de ejecución, a efectos de evaluar y comparar los resultados que puede obtener el cliente en cada uno de esos centros. Sin embargo, no procede exigir a la empresa que compare los resultados que puede obtener su cliente, basándose en su propia política de ejecución y sus propias comisiones y honorarios, con los que ese mismo cliente pueda obtener a través de otra empresa de servicios de inversión que aplique una política de ejecución y una estructura de comisiones u honorarios diferentes. Del mismo modo, tampoco procede exigir que la empresa compare las diferencias existentes entre sus propias comisiones que sean imputables a diferencias en la naturaleza de los servicios que presta a sus clientes.
- (94) Las disposiciones de la presente Directiva conforme a las cuales entre los costes de ejecución han de figurar las comisiones u honorarios cobrados por la propia empresa al cliente por la prestación de servicios de inversión no deben aplicarse a efectos de determinar qué centros de ejecución debe contemplar la política de ejecución de la empresa a efectos del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 27, apartado 5, de la presente Directiva.
- (95) Debe considerarse que una empresa de servicios de inversión estructura o cobra sus comisiones de forma que discrimina injustamente entre centros de ejecución si cobra una comisión o un margen distinto a los clientes por la ejecución en distintos centros de ejecución y esta distinción no refleja diferencias reales en el coste que supone para la empresa la ejecución en dichos centros.
- (96) Con el fin de reforzar las condiciones en las que se considera que las empresas de servicios de inversión cumplen con su obligación de ejecutar órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente, es conveniente exigir que, para los instrumentos financieros sujetos a la obligación de negociación prevista en los artículos 23, y 28 del Reglamento (UE) n° 600/2014 cada centro de ejecución y cada internalizador sistemático y para los demás instrumentos financieros, los centros de ejecución pongan a disposición del público información relativa a la calidad de ejecución de las operaciones en cada uno de ellos.
- (97) La información facilitada por las empresas de servicios de inversión a sus clientes acerca de su política de ejecución es a menudo demasiado genérica y uniforme, y no permite a los clientes comprender cómo se van a ejecutar las órdenes, ni comprobar si las empresas cumplen su obligación de ejecutar órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente. Con el fin de reforzar la protección del inversor, es procedente que en la información sobre la política de ejecución se especifiquen los principios relativos a la información que facilitan las empresas de servicios de inversión a sus clientes; que las empresas hagan públicos todos los años, para cada clase de instrumento financiero, los cinco principales centros de ejecución donde se ejecutaron órdenes de clientes en el año anterior, y que, en su política de ejecución óptima, tengan en cuenta esos datos y los datos publicados por los centros de ejecución sobre la calidad en la ejecución de órdenes.



- (98) Al establecer la relación comercial con el cliente, la empresa de servicios de inversión podrá solicitar al cliente o posible cliente que dé su consentimiento simultáneamente a la política de ejecución, así como a la posibilidad de que las órdenes de esos clientes puedan ejecutarse al margen de un centro de negociación.
- (99) Las personas que presten servicios de inversión en nombre de más de una empresa de servicios de inversión no deben considerarse agentes vinculados, sino empresas de servicios de inversión, cuando entren en la definición establecida en la presente Directiva, exceptuando a aquellas personas que puedan quedar exentas.
- (100) La presente Directiva no debe afectar al derecho de los agentes vinculados a realizar actividades cubiertas por otras Directivas y actividades afines con respecto a servicios o productos financieros no cubiertos por la presente Directiva, incluso por cuenta de otros miembros del mismo grupo financiero al que pertenecen.
- (101) Las condiciones para ejercer actividades fuera de los locales de la empresa de servicios de inversión (venta a domicilio) no deben estar cubiertas por la presente Directiva.
- (102) Las autoridades competentes de los Estados miembros no deben registrar, o deben cancelar la inscripción del agente vinculado cuyas actividades reales indiquen claramente que ha optado por el sistema jurídico de un Estado miembro con el fin de evitar las normas más estrictas que están vigentes en otro Estado miembro en cuyo territorio tiene intención de realizar, o en efecto realiza, la mayor parte de sus actividades.
- (103) A los efectos de la presente Directiva, se debe considerar que las contrapartes elegibles actúan en calidad de clientes.
- (104) La crisis financiera ha mostrado que los clientes no minoristas no siempre aprecian los riesgos que plantean sus inversiones. Si bien es necesario dejar sentado que las normas de conducta deben ejecutarse en beneficio de los inversores que más necesidad tienen de protección, es conveniente calibrar mejor los requisitos aplicables según las categorías de clientes. Por ello, procede hacer extensivos algunos requisitos de información y notificación a las relaciones con contrapartes elegibles. En particular, estos requisitos deben referirse a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes, así como a las obligaciones de información y notificación relativas a los instrumentos financieros o transacciones más complejos. Con el fin de determinar mejor la clasificación de los municipios y las autoridades públicas locales, es conveniente excluirlos claramente de la lista de contrapartes elegibles y de los clientes que se consideran profesionales, permitiendo al mismo tiempo a dichos clientes solicitar ser tratados como clientes profesionales.
- (105) Con respecto a las operaciones ejecutadas entre contrapartes elegibles, la obligación de divulgar las órdenes de clientes a precio limitado solo debe aplicarse si la contraparte está enviando explícitamente una orden a precio limitado a una empresa de servicios de inversión para su ejecución.
- (106) Los Estados miembros deben garantizar el respeto del derecho a la protección de los datos personales de conformidad con la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> y la Directiva 2002/58/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(2)</sup> que regulan el tratamiento de datos personales efectuado en aplicación de la presente Directiva. El tratamiento de datos personales por la AEVM en aplicación de la presente Directiva debe estar sujeta al Reglamento (CE) n° 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(3)</sup>.
- (107) Todas las empresas de servicios de inversión deben tener las mismas posibilidades de adherirse o acceder a los mercados regulados en toda la Unión. Independientemente del modo en que estén organizadas actualmente las operaciones en los Estados miembros, es importante suprimir las restricciones técnicas y jurídicas al acceso a los mercados regulados.

<sup>(1)</sup> Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos (DO L 281 de 23.11.1995, p. 31).

<sup>(2)</sup> Directiva 2002/58/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de julio de 2002, relativa al tratamiento de los datos personales y a la protección de la intimidad en el sector de las comunicaciones electrónicas (Directiva sobre la privacidad y las comunicaciones electrónicas) (DO L 201 de 31.7.2002, p. 37).

<sup>(3)</sup> Reglamento (CE) n° 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2000, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones y los organismos comunitarios y a la libre circulación de estos datos (DO L 8 de 12.1.2001, p. 1).

- (108) Para facilitar la conclusión de operaciones transfronterizas, es conveniente que las empresas de servicios de inversión puedan acceder fácilmente a los mecanismos de compensación y liquidación en toda la Unión, independientemente de que las operaciones se hayan concluido a través de mercados regulados del Estado miembro de que se trate. Las empresas de servicios de inversión que deseen participar directamente en los sistemas de liquidación de otros Estados miembros deben cumplir los oportunos requisitos operativos y comerciales para su adhesión, así como las medidas prudenciales, para mantener el funcionamiento armónico y ordenado de los mercados financieros.
- (109) La prestación de servicios en la Unión por parte de empresas de terceros países está sujeta a regímenes y requisitos de índole nacional. Las empresas autorizadas por ellos no gozan de la libertad de prestar servicios ni del derecho de establecimiento en Estados miembros diferentes de aquel donde están establecidos. Cuando un Estado miembro considere que el nivel adecuado de protección para sus clientes minoristas o los clientes minoristas que hayan solicitado ser tratados como clientes profesionales puede alcanzarse mediante el establecimiento de una sucursal por parte de la empresa de un tercer país, resulta conveniente introducir un marco reglamentario común mínimo en el ámbito de la Unión en relación con los requisitos de aplicación para estas sucursales y a la luz del principio según el cual las empresas de terceros países no deben recibir un mejor trato que las empresas de la Unión.
- (110) Al ejecutar lo dispuesto en la presente Directiva, los Estados miembros han de tener en cuenta las recomendaciones del Grupo de acción financiera (GAFI) sobre las jurisdicciones que presentan deficiencias estratégicas en la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo y a las que se aplican contramedidas o sobre jurisdicciones que presentan deficiencias estratégicas en la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo que no han logrado avances suficientes a la hora de abordar estas deficiencias o no se han comprometido con el plan de acción desarrollado por el GAFI a fin de colmar estas deficiencias.
- (111) La disposición de la presente Directiva por la que se regula la prestación de servicios de inversión o la realización de actividades de inversión en la Unión por parte de empresas de terceros países no debe impedir la posibilidad de que empresas de terceros países presten servicios de inversión a personas establecidas en la Unión por iniciativa exclusiva de estas últimas. Cuando una empresa de un tercer país preste servicios por iniciativa exclusiva de personas establecidas en la Unión, debe considerarse que la prestación de servicios no tiene lugar en el territorio de la Unión. Cuando la empresa de un tercer país capte clientes o posibles clientes en la Unión, o anuncie o promueva servicios o actividades de inversión, junto con servicios auxiliares, no debe considerarse que se trata de servicios por iniciativa exclusiva del cliente.
- (112) La autorización para gestionar un mercado regulado debe abarcar todas las actividades directamente relacionadas con la presentación, tratamiento, ejecución, confirmación e información de las órdenes desde el momento en que estas son recibidas por el mercado regulado hasta el momento en que se transmiten para su ulterior conclusión, así como las actividades relacionadas con la admisión a negociación de instrumentos financieros. Debe también incluir las operaciones realizadas a través de creadores de mercado designados por el mercado regulado, de conformidad con sus sistemas y con arreglo a las normas que los regulan. No todas las operaciones concluidas por miembros o participantes del mercado regulado, el SMN o el SOC han de ser consideradas concluidas en el marco de los sistemas del mercado regulado, SMN o SOC. Las operaciones que miembros o participantes realicen de forma bilateral y que no cumplan todas las obligaciones establecidas para un mercado regulado, un SMN o un SOC con arreglo a la presente Directiva deben considerarse operaciones concluidas al margen de un mercado regulado, un SMN o un SOC a los efectos de la definición de internalizador sistemático. En tal caso, la obligación de las empresas de servicios de inversión de hacer públicas las cotizaciones en firme debe aplicarse si se cumplen las condiciones establecidas en la presente Directiva y en el Reglamento (UE) n° 600/2014.
- (113) Dada la importancia de la provisión de liquidez para un funcionamiento eficiente y ordenado de los mercados, las empresas de servicios de inversión que se dediquen a la negociación algorítmica para aplicar una estrategia de creación de mercado deben disponer de acuerdos por escrito con los centros de negociación a fin de aclarar su obligación de proporcionar liquidez al mercado.
- (114) Nada de lo dispuesto en la presente Directiva debe obligar a las autoridades competentes a aprobar o examinar el contenido del contrato escrito entre el mercado regulado y la empresa de servicios de inversión exigido para participar en un mecanismo de creación de mercado. Sin embargo, la presente Directiva tampoco les impide hacerlo, en la medida en que esa aprobación o examen se base únicamente en el cumplimiento por el mercado regulado de las obligaciones establecidas en el artículo 48.

- (115) La prestación de servicios de suministro de datos básicos sobre el mercado, que son esenciales para que los usuarios puedan obtener la deseada visión de conjunto de la actividad negociadora en los mercados financieros de la Unión y para que las autoridades competentes reciban una información precisa y completa sobre las operaciones pertinentes, debe estar sujeta a autorización y reglamentación para garantizar el nivel de calidad necesario.
- (116) La introducción de agentes de publicación autorizados (APA) debe mejorar la calidad de la información de transparencia publicada en el ámbito extrabursátil, y contribuir significativamente a que estos datos se publiquen de forma que se facilite su consolidación con los datos publicados por los centros de negociación.
- (117) Dado que la actual estructura del mercado permite la competencia entre numerosos centros de negociación, es fundamental implantar cuanto antes un sistema operativo y completo de información consolidada. La introducción de una solución comercial para la información consolidada de las acciones e instrumentos asimilados debe contribuir a la creación de un mercado europeo más integrado y permitir que los participantes en el mercado obtengan más fácilmente una visión consolidada de la información de transparencia disponible. La solución prevista se basa en una autorización concedida a los proveedores, que trabajarían de acuerdo con unos parámetros predeterminados y supervisados, que competirían entre sí para lograr unas soluciones innovadoras y técnicamente muy avanzadas que prestarían al mercado el mejor servicio posible y que garantizarían la disponibilidad de unos datos coherentes y precisos sobre el mercado. Al exigir que todos los proveedores de información consolidada consoliden los datos de todos los APA y los centros de negociación, se garantizará que la competencia se produzca sobre la base de la calidad del servicio prestado a los clientes, y no de la amplitud de los datos cubiertos. No obstante, es procedente prever desde ahora la puesta en marcha de un sistema de información consolidada a través de un proceso de contratación pública en caso de que el mecanismo previsto no permita facilitar a tiempo una información consolidada de manera eficaz y exhaustiva para las acciones e instrumentos asimilados.
- (118) Se considera que el establecimiento de información consolidada en el ámbito de los instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados es más difícil de llevar a la práctica que en el caso de las acciones y de instrumentos asimilados; los posibles proveedores deben adquirir experiencia con los segundos antes de proceder a establecer información consolidada sobre los primeros. Para facilitar un establecimiento correcto de información consolidada en el ámbito de los instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados es procedente, por lo tanto, ampliar la fecha de aplicación de las medidas nacionales de transposición de la disposición considerada. No obstante, es procedente prever desde ahora la puesta en marcha de un sistema de información consolidada a través de un proceso de contratación pública en caso de que el mecanismo previsto no permita facilitar a tiempo una información consolidada de manera eficaz y exhaustiva para los instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados.
- (119) Al determinar, en relación con los instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados, los centros de negociación y los agentes de publicación autorizados que deban ser incluidos en la información post-negociación a comunicar por los proveedores de información consolidada, la AEVM debe garantizar que el objetivo del establecimiento de un mercado integrado de la Unión para dichos instrumentos se cumpla y debe garantizar un trato no discriminatorio a los agentes de publicación autorizados y a los centros de negociación.
- (120) El Derecho de la Unión sobre los requisitos de los fondos propios debe fijar las exigencias mínimas de recursos propios que deben cumplir los mercados regulados para ser autorizados, y debe tener en cuenta el carácter específico de los riesgos asociados a estos mercados.
- (121) Los gestores de un mercado regulado deben también poder gestionar un SMN o un SOC con arreglo a las disposiciones pertinentes de la presente Directiva.
- (122) Las disposiciones de la presente Directiva relativas a la admisión de instrumentos financieros a negociación de conformidad con las normas aplicadas por el mercado regulado no deben ser un obstáculo para la aplicación de la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> y de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(2)</sup>. No debe impedirse que un mercado regulado aplique a los emisores de instrumentos financieros que esté estudiando admitir a cotización unos requisitos más severos que los impuestos en virtud de la presente Directiva.

<sup>(1)</sup> Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (DO L 184 de 6.7.2001, p. 1).

<sup>(2)</sup> Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

- (123) Los Estados miembros deben estar facultados para designar distintas autoridades competentes para hacer cumplir la amplia gama de obligaciones establecidas en la presente Directiva. Estas autoridades deben ser de carácter público, para garantizar su independencia de los agentes económicos y evitar conflictos de intereses. Los Estados miembros deben garantizar la financiación adecuada de la autoridad competente, con arreglo a su Derecho interno. La designación de estas autoridades públicas no debe impedir la delegación de funciones, bajo responsabilidad de la autoridad competente.
- (124) A fin de asegurar la comunicación eficiente y oportuna entre las autoridades competentes de las suspensiones, exclusiones, perturbaciones, anomalías en las condiciones de negociación y circunstancias que puedan suponer abuso de mercado, es necesario un proceso eficaz de comunicación y coordinación entre las autoridades competentes nacionales, proceso que se logrará mediante disposiciones elaboradas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM).
- (125) La cumbre del G-20 de 25 de septiembre de 2009, que se celebró en Pittsburgh, acordó mejorar la reglamentación, el funcionamiento y la transparencia de los mercados financieros y de materias primas con el fin de dar solución a la excesiva volatilidad de los precios de las materias primas. La Comunicación de la Comisión de 28 de octubre de 2009, que lleva por título «Mejorar el funcionamiento de la cadena alimentaria en Europa», y la de 2 de febrero de 2011, «Abordar los retos de los mercados de productos básicos y de las materias primas», determinan unas medidas que pueden tenerse en cuenta en el contexto de la revisión de la Directiva 2004/39/CE. En septiembre de 2011, la Organización Internacional de Comisiones de Valores publicó los principios para la reglamentación y supervisión de los mercados de derivados sobre materias primas. Dichos principios fueron respaldados por la Cumbre del G-20 celebrada en Cannes el 4 de noviembre de 2011, que pidió que los reguladores de mercado tuvieran facultades de gestión de posiciones formalizadas, incluida la autoridad para establecer límites ex ante a las posiciones cuando proceda.
- (126) Las facultades de que disponen las autoridades competentes deben complementarse con otras que permitan explícitamente obtener de cualquier persona información acerca del volumen y finalidad de una posición en contratos de derivados sobre materias primas, y pedir a la persona que tome medidas para reducir el volumen de la posición en contratos de derivados.
- (127) Es necesario un régimen armonizado de limitación de las posiciones a fin de garantizar una coordinación y una coherencia mayores en la aplicación del acuerdo del G-20, especialmente para los contratos que se negocian en la Unión. Por lo tanto, deben concederse a las autoridades competentes facultades explícitas para establecer límites, sobre la base de una metodología determinada por la AEVM, para las posiciones que puede mantener una persona dentro del ámbito del grupo agregado, en contratos de derivados si se trata de una materia prima en cualquier momento con el fin de evitar los abusos de mercado, incluido el acorralamiento del mercado, y fomentar una formación de precios y unas condiciones de liquidación correctas que impliquen evitar posiciones que distorsionan el mercado. Estos límites deben fomentar la integridad del mercado de derivados y las materias primas subyacentes sin perjuicio de la formación de precios en el mercado de las materias primas subyacentes y no deben aplicarse a las posiciones que reduzcan de manera objetiva los riesgos derivados directamente de las actividades comerciales relacionadas con la materia prima. Debe aclararse asimismo la distinción entre contratos de contado para materias primas y contratos de derivados sobre materias primas. Con miras a lograr un régimen armonizado, conviene también que la AEVM supervise la aplicación de los límites de posiciones y que las autoridades pertinentes establezcan disposiciones de cooperación, que incluyan el intercambio de información pertinente entre ellas y permitir la supervisión y la aplicación de los límites.
- (128) Todos los centros que ofrecen negociación en derivados sobre materias primas deben establecer controles de la gestión de las posiciones, concediendo las competencias necesarias para por lo menos supervisar y acceder a la información sobre las posiciones de derivados sobre materias primas, exigir la disminución o el fin de dichas posiciones, y requerir que se vuelva a aportar la liquidez al mercado para mitigar los efectos de una posición amplia o dominante. La AEVM debe publicar y mantener una lista que contenga un resumen de todos los límites de posiciones y controles de la gestión de posiciones vigentes. Dichos límites y dispositivos deben aplicarse de manera coherente y tener en cuenta las características específicas del mercado en cuestión. Deben exponerse de forma clara precisando cómo se aplican y los umbrales cuantitativos pertinentes que constituyen los límites o podrían dar lugar a otras obligaciones.
- (129) Las plataformas de negociación deben publicar semanalmente un desglose de las posiciones que mantienen las distintas categorías de personas respecto de los distintos contratos de derivados sobre materias primas, derechos de emisión y sus derivados negociados en sus plataformas. Al menos una vez al día, debe facilitarse a la autoridad competente un desglose detallado y completo de las posiciones mantenidas por todas las personas. Las disposiciones para la notificación en virtud de la presente Directiva deben tener en cuenta, cuando proceda, los requisitos de información ya impuestos en virtud del artículo 8 del Reglamento (UE) n° 1227/2011.

- (130) Aunque la metodología empleada para calcular los límites de las posiciones no debe oponer obstáculos al desarrollo de nuevos derivados sobre materias primas, la AEVM debe garantizar, al determinar dicha metodología, que el desarrollo de nuevos derivados sobre materias primas no pueda utilizarse para eludir el régimen de limitación de las posiciones.
- (131) Deben fijarse límites para las posiciones de cada contrato particular de derivados sobre materias primas. Para evitar que el régimen de limitación de las posiciones pueda eludirse mediante el constante desarrollo de nuevos contratos de derivados sobre materias primas, la AEVM debe asegurarse de que el método de cálculo impida tales prácticas, tomando en cuenta el interés abierto total en otros derivados sobre materias primas con la misma materia prima subyacente.
- (132) Es conveniente facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas (PYME), así como facilitar el desarrollo de los mercados especializados que se proponen centrarse en las necesidades de los emisores pequeños y medianos. A dichos mercados, que en general funcionan, con arreglo a la presente Directiva, como SMN, se les suele denominar mercados de PYME en expansión, mercados en expansión o mercados «junior». La creación de una nueva subcategoría entre los SMN, la de los mercados de PYME en expansión, y el registro de estos mercados, deben aumentar su visibilidad, mejorar su perfil y potenciar el desarrollo de normas reglamentarias comunes de la Unión para estos mercados. La atención debe centrarse en cómo la futura normativa habrá de fomentar y promover la utilización de dicho mercado para hacerlo atractivo a los inversores, y reducir las cargas administrativas y ofrecer nuevos incentivos para que las PYME accedan a los mercados de capitales a través de los mercados de PYME en expansión.
- (133) Los requisitos aplicables a dicha nueva categoría de mercados deben ser lo suficientemente flexibles para incluir todos los modelos de mercado que han proliferado con éxito en Europa. Deben además encontrar un equilibrio óptimo entre un alto nivel de protección del inversor, fundamental para fomentar la confianza de los inversores en los emisores de dichos mercados, y la reducción de cargas administrativas innecesarias a cargo de dichos emisores. Se propone que el desarrollo de los requisitos de los mercados de PYME en expansión, por ejemplo los relativos a los criterios de admisión a negociación, tenga lugar más adelante en actos delegados o normas técnicas.
- (134) Dada la importancia que reviste no incidir negativamente en mercados que funcionan bien, los gestores de mercados que se centran en emisores pequeños y medianos deben poder optar por seguir gestionando estos mercados con arreglo a los criterios impuestos por la presente Directiva, sin proceder a registrarse en un mercado de PYME en expansión. Es conveniente que los emisores que sean PYME no queden obligados a solicitar que sus instrumentos financieros se admitan a negociación en un mercado de PYME en expansión.
- (135) Para que esa nueva categoría de mercados beneficie a las PYME, como mínimo el 50 % de los emisores cuyos instrumentos financieros se negocien en un mercado de PYME en expansión habrán de ser pequeñas y medianas empresas. El cumplimiento de este criterio debe evaluarse con una periodicidad anual. No obstante, el criterio del 50 % debe aplicarse con flexibilidad: su incumplimiento transitorio no debe suponer para el centro de negociación la retirada inmediata del registro o que se le deniegue la inscripción en el registro como mercado de PYME en expansión si existen perspectivas razonables de que el criterio del 50 % se alcance a partir del año siguiente. La evaluación destinada a determinar si un emisor es o no una pequeña o mediana empresa debe basarse en la capitalización de mercado de los tres años civiles precedentes. Tal procedimiento debe permitir a los emisores efectuar una transición más fluida de estos mercados especializados a los mercados principales.
- (136) Una información confidencial recibida por el punto de contacto de un Estado miembro a través del punto de contacto de otro Estado miembro no puede ser considerada puramente interna.
- (137) Es necesario potenciar la convergencia de los poderes de que disponen las autoridades competentes a fin de tender a una aplicación de intensidad equivalente en todo el mercado financiero integrado. La eficacia de la supervisión debe garantizarse mediante un mínimo común de atribuciones acompañado de los recursos adecuados. Por ello, la presente Directiva debe establecer que se debe confiar, de conformidad con la legislación nacional, a las autoridades competentes de los Estados miembros un conjunto mínimo de competencias en materia de supervisión e investigación. Cuando la legislación nacional así lo requiera, dichas competencias se ejercerán mediante solicitud a las autoridades judiciales competentes. En el ejercicio de sus competencias en virtud de la presente Directiva, las autoridades competentes deben actuar de forma objetiva e imparcial y ser autónomas en la toma de decisiones.
- (138) Si bien la presente Directiva especifica una serie mínima de competencias de que han de disponer las autoridades competentes, tales competencias deben ejercerse en el marco de un sistema completo de legislación nacional que garantice el respeto de los derechos fundamentales, incluido el derecho a la privacidad. Para el ejercicio de dichas competencias, que pueden dar lugar a graves injerencias en el derecho al respeto de la vida privada y familiar, el

hogar y las comunicaciones, los Estados miembros deben disponer de salvaguardias adecuadas y eficaces contra todo abuso, por ejemplo la correspondiente autorización previa de las autoridades judiciales del Estado miembro de que se trate. Los Estados miembros deben permitir que las autoridades competentes puedan ejercer dichas competencias invasivas, en la medida necesaria para realizar una investigación correcta de casos graves, cuando no haya medios equivalentes para lograr eficazmente el mismo resultado.

- (139) Ninguna medida adoptada por una autoridad competente o por la AEVM en el ejercicio de sus funciones debe discriminar, directa o indirectamente, a un Estado miembro o grupo de Estados miembros como lugar de prestación de servicios y actividades de inversión en cualquier divisa.
- (140) Dado el impacto significativo y la cuota de mercado alcanzada por diferentes SMN, es conveniente asegurar que se celebren acuerdos de cooperación adecuados entre la autoridad competente del SMN y la de la jurisdicción donde el SMN esté prestando sus servicios. Esto mismo puede hacerse extensivo a los SOC, a efectos de anticipar una evolución similar.
- (141) A fin de velar por que las empresas de servicios de inversión, los organismos rectores del mercado autorizados a gestionar un SMN o un SOC, los mercados regulados, los APA, PIC o sistemas de información autorizados (SIA), aquellos que controlan de manera efectiva su actividad y los miembros del órgano de dirección de las empresas de servicios de inversión y los mercados regulados cumplan las obligaciones que se derivan de la presente Directiva y del Reglamento (UE) n° 600/2014 y para garantizar que sean tratados de forma similar en toda la Unión, los Estados miembros deben imponer sanciones y medidas que sean eficaces, proporcionadas y disuasorias. Las sanciones y medidas administrativas establecidas por los Estados miembros deben satisfacer determinados requisitos esenciales en relación con los destinatarios, los criterios a tener en cuenta a la hora de aplicar una sanción o medida, la publicación, las principales potestades sancionadoras y los niveles de las multas administrativas.
- (142) En particular, las autoridades competentes deben estar facultadas para imponer sanciones pecuniarias que sean suficientemente elevadas para contrarrestar los beneficios que puedan obtenerse y disuasorias incluso para grandes entidades y sus directivos.
- (143) Es asimismo necesario que las autoridades competentes tengan, de acuerdo con el Derecho nacional y con la Carta, la posibilidad de acceder a los locales de las personas físicas y jurídicas. El acceso a dichos locales es necesario cuando hay sospechas razonables de la existencia de documentos y otros datos relativos al objeto de una investigación que pueden ser relevantes para probar el incumplimiento de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014. Además, el acceso es igualmente necesario cuando la persona a la que se ha dirigido una solicitud de información no la atiende en todo o en parte, o existen motivos razonables para creer que, si se le dirigiera tal solicitud, no la atendería, o que los documentos o la información contemplados en la solicitud serían retirados, alterados o destruidos. De ser preciso, con arreglo al Derecho nacional, obtener una autorización de las autoridades judiciales del Estado miembro de que se trate, la potestad de acceso a los locales debe ejercerse una vez obtenida dicha autorización judicial previa.
- (144) Los registros telefónicos y de tráfico de datos procedentes de empresas de servicios de inversión en los que se ejecutan y documentan las operaciones, así como los registros telefónicos y de tráfico de datos procedentes de empresas de telecomunicaciones, constituyen una prueba crucial, a veces la única, para detectar y demostrar la existencia de prácticas de abuso de mercado, así como para comprobar si las empresas cumplen su obligación de proteger a los inversores y otros requisitos establecidos en la presente Directiva o en el Reglamento (UE) n° 600/2014. Por tanto, las autoridades competentes deben poder exigir los registros de conversaciones telefónicas, de comunicaciones electrónicas o de tráfico de datos mantenidos por una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito. El acceso a los registros telefónicos es necesario para poder detectar y sancionar las prácticas de abuso de mercado o el incumplimiento de los requisitos establecidos en la presente Directiva o en el Reglamento (UE) n° 600/2014.

Para introducir unas condiciones equitativas en la Unión en relación con el acceso a registros telefónicos y de tráfico de datos mantenidos por empresas de telecomunicaciones o a registros telefónicos y de tráfico de datos mantenidos por una empresa de servicios de inversión, las autoridades competentes deben poder exigir, de conformidad con el Derecho nacional, los registros existentes sobre el tráfico de datos mantenidos por una empresa de telecomunicaciones en la medida en que lo permita el Derecho nacional y los registros existentes sobre conversaciones telefónicas y tráfico de datos mantenidos por una empresa de servicios de inversión, cuando exista una sospecha razonable de que dichos registros, relacionados con el objeto de la inspección o la investigación, puedan ser pertinentes para demostrar conductas que están prohibidas por el Reglamento (UE) n° 596/2014 o los requisitos establecidos en la presente Directiva o en el Reglamento (UE) n° 600/2014. El acceso a los registros telefónicos y de tráfico de datos que mantiene una empresa de telecomunicaciones no debe incluir el contenido de las comunicaciones telefónicas vocales.

- (145) Con el fin de garantizar una aplicación uniforme de las sanciones en la Unión, debe exigirse a los Estados miembros que garanticen que las autoridades competentes tengan en cuenta todas las circunstancias pertinentes a la hora de determinar el tipo de las sanciones o medidas administrativas y el nivel de las multas administrativas.
- (146) Para asegurar un efecto disuasorio para el público en general, también las decisiones tomadas por las autoridades competentes deben en principio publicarse. La publicación de las decisiones es además una herramienta importante para que las autoridades competentes puedan informar a los participantes en el mercado sobre qué conductas se considera que contravienen la presente Directiva, y para promover, en un sentido más amplio, una conducta adecuada entre los participantes en el mercado. Si dicha publicación causa un daño desproporcionado a las personas implicadas y pone en peligro la estabilidad de los mercados financieros o una investigación en curso, las autoridades competentes deben publicar las sanciones y medidas protegiendo el anonimato y conforme al Derecho nacional, o bien diferir su publicación.

Las autoridades competentes deben tener la posibilidad de no publicar las sanciones cuando se considere que una publicación con protección del anonimato o diferida no basta para asegurar que no se pone en peligro la estabilidad de los mercados financieros. Las autoridades competentes no deben estar obligadas a publicar medidas que consideren de menor entidad cuando tal publicación resulte desproporcionada. Conviene disponer un mecanismo para notificar a la AEVM las sanciones que no han sido publicadas, de modo que las autoridades competentes puedan tenerlas en cuenta en su supervisión continua. La presente Directiva no exige, pero tampoco debe evitar, la publicación de las sanciones penales impuestas por infringir la presente Directiva o el Reglamento (UE) n° 600/2014.

- (147) A fin de detectar posibles infracciones, conviene que las autoridades competentes posean las facultades de investigación necesarias y establezcan mecanismos eficaces y fiables que favorezcan la notificación de infracciones reales o potenciales, incluida la protección de los trabajadores que notifiquen infracciones en su propia institución. Dichos mecanismos deben entenderse sin perjuicio de las salvaguardas adecuadas para los acusados. Es conveniente establecer unos procedimientos apropiados para garantizar la debida protección del acusado, especialmente en relación con el derecho a la protección de sus datos personales, y procedimientos para garantizar su derecho de defensa y su derecho a ser oído antes de que se adopte una decisión sobre él, así como su derecho a introducir un recurso efectivo ante un órgano jurisdiccional contra una decisión que le afecta.
- (148) La presente Directiva debe referirse tanto a las sanciones como a las medidas, a fin de abarcar todas las acciones aplicadas tras la comisión de una infracción, y destinadas a evitar futuras infracciones, con independencia de que sean calificadas de sanción o medida con arreglo al Derecho nacional.
- (149) La presente Directiva debe entenderse sin perjuicio de las disposiciones de la legislación de los Estados miembros en relación con las sanciones penales.
- (150) Aunque nada impide a los Estados miembros establecer normas tanto sobre sanciones administrativas como sobre sanciones penales respecto de las mismas infracciones, no debe obligarse a los Estados miembros a que establezcan normas sobre las sanciones administrativas aplicables a las infracciones de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014 que ya estén sancionadas por el Derecho penal nacional. De conformidad con el Derecho nacional, los Estados miembros no están obligados a imponer sanciones administrativas y penales por el mismo delito, pero lo deben poder hacer si se lo permite su Derecho nacional. No obstante, el mantenimiento de sanciones penales, en lugar de sanciones administrativas, para las infracciones de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014 no debe reducir ni afectar de otro modo a la capacidad de las autoridades competentes para cooperar, acceder a la información e intercambiarla en tiempo oportuno con las autoridades competentes de otros Estados miembros a efectos de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014, ni siquiera cuando las infracciones pertinentes se hayan puesto en conocimiento de las autoridades judiciales competentes para su enjuiciamiento criminal.
- (151) Con vistas a la protección de los clientes y sin perjuicio del derecho de los consumidores a recurrir a los tribunales, conviene que los Estados miembros alienten a los organismos públicos y privados creados para la resolución extrajudicial de litigios a que cooperen entre sí en la resolución de los litigios transfronterizos, teniendo en cuenta la Recomendación 98/257/CE de la Comisión <sup>(1)</sup> y la Recomendación 2001/310/CE de la Comisión <sup>(2)</sup>. Debe alentarse a los Estados miembros a que, cuando apliquen las disposiciones sobre reclamaciones y procedimientos de recurso en los procedimientos extrajudiciales, se sirvan de los actuales mecanismos transfronterizos de cooperación, en particular de la red de denuncias en el ámbito de los servicios financieros (FIN-NET).

<sup>(1)</sup> Recomendación 98/257/CE de la Comisión, de 30 de marzo de 1998, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo (DO L 115 de 17.4.1998, p. 31).

<sup>(2)</sup> Recomendación 2001/310/CE de la Comisión, de 4 de abril de 2001, relativa a los principios aplicables a los órganos extrajudiciales de resolución consensual de litigios en materia de consumo (DO L 109 de 19.4.2001, p. 56).

- (152) Todo intercambio o transmisión de información entre autoridades competentes u otras autoridades, organismos o personas debe realizarse de conformidad con las normas sobre transferencia de datos personales a terceros países establecidas en la Directiva 95/46/CE. Toda transmisión o intercambio de datos personales entre la AEVM y terceros países debe desarrollarse con arreglo a las normas en materia de tratamiento y circulación de datos personales del Reglamento (CE) n° 45/2001.
- (153) Es preciso reforzar las disposiciones sobre el intercambio de información entre autoridades competentes nacionales y consolidar los deberes de asistencia y cooperación que se deben entre sí. Debido al aumento de la actividad transfronteriza, las autoridades competentes deben facilitarse mutuamente la información pertinente para el ejercicio de sus funciones, para asegurar así el efectivo cumplimiento de la presente Directiva, incluso en situaciones en las que las infracciones o presuntas infracciones pueden interesar a las autoridades de dos o más Estados miembros. En este intercambio de información es necesario observar el más estricto secreto profesional para asegurar la buena transmisión de esa información y la protección de los derechos de los interesados.
- (154) Si la operación de un centro de negociación que haya establecido mecanismos en un Estado miembro de acogida ha cobrado una importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en dicho Estado miembro de acogida, las disposiciones de cooperación proporcionadas que han de establecerse deben adoptar la forma adecuada entre las diferentes modalidades posibles de cooperación entre las autoridades competentes de los Estados miembros de origen y de acogida, proporcionales a las necesidades de la cooperación transfronteriza en el ámbito de la supervisión, y dependiendo en particular de la naturaleza y la dimensión del impacto sobre los mercados de valores y la protección de los inversores en el Estado miembro de acogida, como intercambios de información puntuales o periódicos, consulta y asistencia.
- (155) A fin de alcanzar los objetivos expuestos en la presente Directiva, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar actos con arreglo al artículo 290 del TFUE por lo que respecta a los aspectos relativos a las excepciones, la aclaración de las definiciones, los criterios de evaluación de las propuestas de adquisición de las empresas de servicios de inversión, los requisitos de organización de las mismas, la gestión de los conflictos de interés, las normas de conducta en la prestación de servicios de inversión, la ejecución de órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente, la gestión de las órdenes de los clientes, las operaciones con contrapartes elegibles, las circunstancias que activen el requisito de información para las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores que gestionen un SMN o un SOC y para los organismos rectores de un mercado regulado, las circunstancias que supongan las situaciones que representen un perjuicio grave para los intereses de los inversores y para el funcionamiento ordenado del mercado a efectos de la suspensión y supresión de instrumentos financieros de la negociación en un SMN, un SOC o un mercado regulado. Los mercados de PYME en expansión, los umbrales a partir de los cuales se aplica la obligación de notificar las posiciones y los criterios para determinar qué criterios se deben aplicar a la hora de decidir si las operaciones de un mercado regulado en un Estado miembro de acogida pueden considerarse de importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante los la fase preparatoria, en particular con expertos. Al preparar y elaborar los actos delegados, la Comisión debe garantizar que los documentos pertinentes se transmitan al Parlamento Europeo y al Consejo de manera simultánea, oportuna y adecuada.
- (156) Las normas técnicas en el terreno de los servicios financieros deben garantizar una armonización coherente y una protección adecuada de los inversores, incluidos los que invierten en depósitos estructurados, y los consumidores en toda la Unión. Como organismo con conocimientos muy especializados, sería eficiente y adecuado confiar a la AEVM la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación y de ejecución que no impliquen decisiones políticas, para presentarlos a la Comisión. Para garantizar una protección coherente de inversores y consumidores en los distintos sectores de los servicios financieros, la AEVM debe desempeñar su labor, en la medida de lo posible, en estrecha colaboración con la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea) (ABE) establecida en el Reglamento (UE) n° 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> y con la AESPJ.
- (157) La Comisión debe adoptar los proyectos de normas técnicas de regulación elaboradas por la AEVM relativas a las excepciones relacionadas con actividades que se consideran auxiliares respecto de la actividad principal, relativas a la información que debe facilitarse y a determinados requisitos en el contexto de los procedimientos para conceder y denegar solicitudes de autorización, relativas a la adquisición de participaciones cualificadas, relativas a la negociación algorítmica, la suspensión y supresión de instrumentos financieros de la negociación en un mercado regulado, un SMN o en un SOC, relativas a la obligación de ejecutar órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente, relativas a la supervisión del cumplimiento de las normas aplicables a los SMN o los SOC y de otras obligaciones legales, relativas a la libre prestación de servicios y actividades de inversión, relativas al establecimiento de una sucursal, relativas a la resistencia de los sistemas, los mecanismos de gestión de volatilidad y la negociación electrónica, relativas a las variaciones mínimas de cotización, relativas a la sincronización de los relojes comerciales,

<sup>(1)</sup> Reglamento (UE) n° 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión n° 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 12).



relativas a la admisión de instrumentos financieros a negociación, relativas a la supervisión del cumplimiento de las normas del mercado regulado y de otras obligaciones legales, relativas a los controles de la limitación y la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas, relativas a los procedimientos para conceder y denegar solicitudes de autorización de los proveedores de servicios de suministro de datos, relativas a los requisitos de organización de los APA, los PIC y los SIA y relativas a la cooperación entre autoridades competentes. La Comisión debe adoptar tales normas técnicas de regulación mediante actos delegados, de conformidad con el artículo 290 del TFUE y con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n° 1093/2010.

- (158) La Comisión debe asimismo ser facultada para adoptar normas técnicas de ejecución mediante actos de ejecución, de conformidad con el artículo 291 del TFUE y con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010. Debe confiarse a la AEVM la tarea de elaborar los proyectos de normas técnicas de regulación que presentará a la Comisión, relativos a los procedimientos para conceder y denegar solicitudes de autorización, relativos a la adquisición de participaciones cualificadas, relativos al proceso de negociación y conclusión de operaciones en SMN y SOC, relativos a la suspensión y exclusión de instrumentos financieros de la negociación, relativos a la libre prestación de servicios y actividades de inversión, relativos al establecimiento de una sucursal, relativos a la comunicación de las posiciones por categoría de titulares de posiciones, relativos a los procedimientos para conceder y denegar las solicitudes de autorización, relativos a los procedimientos y formularios para la transmisión de información en relación con la publicación de decisiones, relativos a la obligación de cooperación, relativos a la cooperación entre autoridades competentes, relativos al intercambio de información, y relativos a la consulta previa a la concesión de autorizaciones a empresas de servicios de inversión.
- (159) La Comisión debe presentar un informe al Parlamento Europeo y al Consejo en el que evalúe el funcionamiento de los SOC, el funcionamiento del régimen de los mercados de PYME en expansión, el impacto de los requisitos relativos a la negociación automatizada y de alta frecuencia, la experiencia con el mecanismo por el que se prohíben determinados productos y prácticas, y el impacto de las medidas relativas a los mercados de derivados sobre materias primas.
- (160) La Comisión debe elaborar, a más tardar el 1 de enero de 2018, un informe que evalúe el impacto potencial sobre los precios de la energía y el funcionamiento del mercado de la energía una vez transcurrido el período de transición previsto para la aplicación de la obligación de compensación y los requisitos en materia de márgenes que establece el Reglamento (UE) n° 648/2012. Si procede, la Comisión debe presentar una propuesta legislativa para establecer o modificar la legislación correspondiente, incluida legislación sectorial específica, como el Reglamento (UE) n° 1227/2011.
- (161) La Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> permite a los Estados miembros autorizar a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) a proporcionar algunos servicios de inversión distintos de la gestión colectiva de fondos de inversión alternativos, como servicios de carteras de inversión, asesoramiento en materia de inversión, servicios de custodia y administración de participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, o servicios de recepción y transmisión de órdenes en relación con instrumentos financieros. Dado que los requisitos establecidos para la provisión de tales servicios están armonizados en el seno de la Unión, los GFIA autorizados por las autoridades competentes de su Estado miembro de origen a proporcionar estos servicios no deben verse sujetos a una autorización suplementaria en los Estados miembros de acogida, ni a ninguna otra medida que surta el mismo efecto.
- (162) Según el actual marco jurídico, los GFIA autorizados a proporcionar tales servicios de inversión que deseen hacerlo en Estados miembros que no son el suyo de origen deben cumplir otros requisitos nacionales, como la creación de una entidad jurídica distinta. Para eliminar los obstáculos a la prestación transfronteriza de servicios de inversión armonizados y asegurar unas condiciones de igualdad entre las entidades que proporcionan los mismos servicios de inversión sujetos a los mismos requisitos legales, un GFIA autorizado a proporcionar estos servicios debe poder hacerlo también fuera de sus fronteras, respetando los requisitos de notificación pertinentes, con la autorización concedida por las autoridades competentes de su Estado miembro de origen.
- (163) Procede, por tanto, modificar la Directiva 2011/61/UE en consecuencia.
- (164) Dado que el objetivo de la presente Directiva, a saber, crear un mercado financiero integrado en el que los inversores estén realmente protegidos y se garantice la eficiencia y la integridad del mercado en general, exige el establecimiento de normas comunes aplicables a las empresas de servicios de inversión, independientemente del país de la Unión en que estén autorizadas, que rijan el funcionamiento de los mercados regulados y otros sistemas

<sup>(1)</sup> Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n° 1060/2009 y (UE) n° 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

de negociación para impedir que la opacidad o distorsión de un solo mercado pueda afectar al funcionamiento del sistema financiero europeo en general y puede, por tanto, debido al ámbito y a los efectos de la presente Directiva, lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del TFUE. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dicho objetivo.

- (165) Dado el mayor número de cometidos que la presente Directiva y el Reglamento (UE) n° 600/2014, asignan a la AEVM, el Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión deben ser conscientes de que es preciso garantizar recursos humanos y financieros adecuados.
- (166) La presente Directiva respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en la Carta, en particular el derecho a la protección de los datos de carácter personal, la libertad de empresa, el derecho a la protección de los consumidores, el derecho a la tutela judicial efectiva y a un juez imparcial, y el derecho a no ser juzgado o condenado dos veces por la misma infracción, y su aplicación debe ajustarse a tales derechos y principios.
- (167) El Supervisor Europeo de Protección de Datos ha sido consultado de conformidad con el artículo 28, apartado 2, del Reglamento (CE) n° 45/2001 y emitido un dictamen el 10 de febrero de 2012 <sup>(1)</sup>.
- (168) De conformidad con la Declaración política común de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos, de 28 de septiembre de 2011 <sup>(2)</sup>, los Estados miembros se han comprometido a adjuntar a la notificación de sus medidas de incorporación al Derecho nacional, en aquellos casos en que esté justificado, uno o varios documentos que expliquen la relación entre los elementos de una directiva y las partes correspondientes de los instrumentos nacionales de incorporación. Por lo que respecta a la presente Directiva, el legislador considera que la transmisión de tales documentos está justificada.
- (169) La obligación de transponer la presente Directiva al Derecho nacional debe limitarse a las disposiciones que constituyen una modificación de fondo respecto de las Directivas anteriores. La obligación de transponer las disposiciones inalteradas se deriva de las Directivas anteriores.
- (170) La presente Directiva no debe afectar a las obligaciones de los Estados miembros relativas a los plazos de transposición al Derecho nacional y de las fechas de aplicación de las Directivas que se indican en el anexo III, parte B.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

## TÍTULO I

### ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

#### Artículo 1

#### Ámbito de aplicación

1. La presente Directiva se aplicará a las empresas de servicios de inversión, a los organismos rectores del mercado, a los proveedores de servicios de suministro de datos y a las empresas de terceros países que presten servicios de inversión y/o ejerzan actividades de inversión mediante el establecimiento de una sucursal en la Unión.
2. La presente Directiva impone requisitos:
  - a) a las autorizaciones y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión;
  - b) a la prestación de servicios de inversión o la realización de actividades de inversión por parte de empresas de terceros países a través del establecimiento de una sucursal;

<sup>(1)</sup> DO C 147 de 25.5.2012, p. 1.

<sup>(2)</sup> DO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

- c) a la autorización de mercados regulados y a su funcionamiento;
- d) a la autorización de proveedores de servicios de suministro de datos y a su funcionamiento, y
- e) a la supervisión, la cooperación y la ejecución efectiva por parte de las autoridades competentes.

3. Las siguientes disposiciones también se aplicarán a las entidades de crédito autorizadas con arreglo a la Directiva 2013/36/UE, cuando presten uno o varios servicios o realicen una o varias actividades de inversión:

- a) el artículo 2, apartado 2, el artículo 9, apartado 3, y los artículos 14 y 16 a 20;
- b) el título II, capítulo II, excepto el artículo 29, apartado 2, párrafo segundo;
- c) el título II, capítulo III, excepto el artículo 34, apartados 2 y 3, y el artículo 35, apartados 2 a 6 y 9;
- d) los artículos 67 a 75 y los artículos 80, 85 y 86.

4. Las siguientes disposiciones se aplicarán también a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito autorizadas, de conformidad con la Directiva 2013/36/UE, cuando vendan a sus clientes depósitos estructurados o les asesoren al respecto:

- a) el artículo 9, apartado 3, el artículo 14 y el artículo 16, apartados 2, 3 y 6;
- b) los artículos 23 a 26, el artículo 28, el artículo 29, excepto el apartado 2, párrafo segundo, y el artículo 30, y
- c) los artículos 67 a 75.

5. El artículo 17, apartados 1 a 6, se aplicarán también a los miembros o participantes en mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación (SMN) que no estén obligados a obtener autorización al amparo de la presente Directiva en virtud de las excepciones previstas en el artículo 2, apartado 1, letras a), e), i) y j).

6. Los artículos 57 y 58 se aplicarán asimismo a las personas que estén exentas al amparo del artículo 2.

7. Todo sistema multilateral con instrumentos financieros operará o bien con arreglo a las disposiciones del título II para los SMN o para los SOC, o bien con arreglo a las disposiciones del título III para los mercados regulados.

Toda empresa de servicios de inversión que, de forma organizada, frecuente y sistemática, negocie por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes al margen de un mercado regulado, un SMN o un SOC operará con arreglo al título III del Reglamento (UE) n° 600/2014.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 23 y en el artículo 28 del Reglamento (UE) n° 600/2014, todas las operaciones con instrumentos financieros de los mencionados en los párrafos anteriores que no se concluyan en sistemas multilaterales o internalizadores sistemáticos deberán cumplir las disposiciones pertinentes del título III del Reglamento (UE) n° 600/2014.

*Artículo 2***Excepciones**

1. La presente Directiva no se aplicará a:
  - a) las empresas de seguros ni a las empresas que ejerzan las actividades de reaseguro y de retrocesión contempladas en la Directiva 2009/138/CE, cuando ejerzan las actividades contempladas en dicha Directiva;
  - b) las personas que presten servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices;
  - c) las personas que presten un servicio de inversión, cuando dicho servicio se preste de manera accesoria en el marco de una actividad profesional, y siempre que esta última esté regulada por disposiciones legales o reglamentarias o por un código deontológico profesional que no excluyan la prestación de dicho servicio;
  - d) las personas que negocien por cuenta propia con instrumentos financieros distintos de los derivados sobre materias primas, derechos de emisión, o derivados de estos, y que no presten ningún otro servicio de inversión o realicen ninguna otra actividad de inversión con instrumentos financieros distintos de los derivados sobre materias primas o de derechos de emisión o derivados de estos, a no ser que tales personas:

i) sean creadores de mercado,

ii) sean miembros o participantes de un mercado regulado o un SMN, o tengan un acceso electrónico directo a un centro de negociación,

iii) apliquen una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia, o

iv) negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes.

Las personas exentas al amparo de las letras a), i) o j), no tendrán que cumplir las condiciones establecidas en el presente punto para quedar exentas;

- e) los operadores con obligaciones de conformidad con arreglo a la Directiva 2003/87/CE que, cuando negocien derechos de emisión, no ejecuten órdenes de clientes y no presten servicios o actividades de inversión más que la negociación por cuenta propia, siempre y cuando no apliquen técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia;
- f) las personas que presten servicios de inversión consistentes exclusivamente en la gestión de sistemas de participación de los trabajadores;
- g) las personas que presten servicios de inversión que consistan únicamente en la gestión de sistemas de participación de trabajadores y en la prestación de servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices;
- h) los miembros del SEBC, a otros organismos nacionales con funciones similares en la Unión Europea, a otros organismos públicos que se encargan de la gestión de la deuda pública o intervienen en ella en la Unión Europea así como a las instituciones financieras internacionales de las que son miembros dos o más Estados miembros que tengan la intención de movilizar fondos y prestar asistencia financiera en beneficio de aquellos de sus miembros que estén sufriendo graves problemas de financiación o que corran el riesgo de padecerlos;

i) las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones, independientemente de que estén o no coordinados a nivel de la Unión, ni a los depositarios y gestores de dichas instituciones;

j) las personas que:

i) negocien por cuenta propia, incluidos los creadores de mercado, con derivados sobre materias primas o con derechos de emisión o derivados de estos, excluidas las personas que negocien por cuenta propia cuando ejecutan órdenes de clientes, o

ii) presten servicios de inversión, pero no por cuenta propia, en derivados sobre materias primas o en derechos de emisión o derivados sobre tales derechos a los clientes o proveedores de su actividad principal,

siempre que:

— en cada uno de los casos anteriores, sobre una base individual y agregada, se trate de una actividad auxiliar con respecto a la principal, considerada a nivel de grupo, y dicha actividad principal no constituya prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva o de actividades bancarias según la Directiva 2013/36/UE, o cuando actúen como creadores de mercado en relación con derivados sobre materias primas,

— no apliquen una técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia, e

— informen anualmente a la autoridad competente correspondiente de que recurren a esta excepción, y, cuando esta lo solicite, el motivo por el que consideran que su actividad con arreglo a los incisos i) y ii) es auxiliar con respecto a su principal;

k) las personas que prestan asesoramiento en materia de inversión en el ejercicio de otra actividad profesional no regulada por la presente Directiva, siempre que la prestación de dicho asesoramiento no esté específicamente remunerada;

l) las asociaciones creadas por fondos de pensiones daneses y finlandeses con el fin exclusivo de gestionar los activos de los fondos de pensiones participantes;

m) los «agenti di cambio» cuyas actividades y funciones se rigen por el artículo 201 del Decreto legislativo italiano n° 58, de 24 de febrero de 1998;

n) los gestores de la red de transporte, según la definición del artículo 2, apartado 4, de la Directiva 2009/72/CE, o del artículo 2, apartado 4, de la Directiva 2009/73/CE, cuando desempeñen los cometidos que les imponen dichas Directivas, el Reglamento (CE) n° 714/2009, o el Reglamento (CE) n° 715/2009, o los códigos de red o directrices adoptados con arreglo a dichos Reglamentos, a las personas que actúan en su nombre como proveedores de servicios para realizar su cometido en virtud de las Directivas o Reglamentos mencionados o de los códigos de red o directrices adoptados con arreglo a dichos Reglamentos, y a los operadores o administradores de un mecanismo de compensación de energía, una red de distribución o un sistema destinado a mantener en equilibrio la oferta y la demanda de energía cuando lleven a cabo ese tipo de actividades.

Esta excepción solo se aplicará a personas que intervengan en las actividades mencionadas supra si realizan actividades de inversión o prestan servicios de inversión relacionados con derivados sobre materias primas para llevar a cabo tales actividades. Esta excepción no se aplicará respecto de la gestión de un mercado secundario, incluidas las plataformas de negociación secundaria en derechos financieros de transporte;

o) los depositarios centrales de valores (DCV) que estén regulados en cuanto tales por normas de la Unión y en la medida en que estas los regulen.

2. Los derechos conferidos por la presente Directiva no se harán extensivos a la prestación de servicios en calidad de contraparte en operaciones realizadas por organismos públicos que negocian deuda pública o por miembros del SEBC, dentro de las funciones que les son asignadas en virtud del TFUE y por el Protocolo nº 4 de los Estatutos del SEBC y del Banco Central Europeo (BCE) o en el ejercicio de funciones equivalentes con arreglo a disposiciones nacionales.

3. La Comisión adoptará actos delegados con arreglo al artículo 89 en lo referente a la excepción establecida en el apartado 1, letra c), para aclarar cuándo una actividad se presta de forma accesorio.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación sobre la excepción prevista en el apartado 1, letra j), para especificar los criterios que determinan cuándo debe considerarse que una actividad es auxiliar de la principal a nivel de grupo.

Estos criterios tendrán en cuenta al menos los siguientes factores:

- a) la necesidad de que las actividades auxiliares constituyan una minoría de las actividades a nivel del grupo;
- b) el volumen de la actividad de negociación en comparación con el volumen global de la actividad de negociación del mercado en esa categoría de activos.

A la hora de determinar en qué medida las actividades auxiliares constituyan una minoría de las actividades a nivel del grupo, la AEVM podrá decidir que se tome en consideración el capital empleado para llevar a cabo la actividad auxiliar, en relación con el capital empleado para llevar a cabo la actividad principal. No obstante, este factor no será en ningún caso suficiente para demostrar que la actividad sea auxiliar respecto a la principal del grupo.

La actividad citada el presente apartado se considerará a nivel de grupo.

De los factores contemplados en los párrafos segundo y tercero se excluirán:

- a) las operaciones intragrupo contempladas en el artículo 3 del Reglamento (UE) nº 648/2012 que sirvan para fines de liquidez y/o de gestión de riesgos a nivel de todo el grupo;
- b) las operaciones con derivados que reduzcan de manera objetivamente mensurable los riesgos vinculados directamente a la actividad comercial o a la financiación de la tesorería;
- c) las operaciones con derivados sobre materias primas y derechos de emisión realizadas para cumplir obligaciones de aportación de liquidez en un centro de negociación, cuando dichas obligaciones hayan sido impuestas por las autoridades reguladoras, de conformidad con las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas nacionales o de la Unión, o por los centros de negociación.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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) nº 1095/2010.

### Artículo 3

#### Excepciones facultativas

1. Todo Estado miembro podrá decidir no aplicar la presente Directiva a cualquier persona respecto de la cual el Estado miembro sea Estado miembro de origen, siempre que las actividades de esta persona estén autorizadas y reguladas a escala nacional, cuando dicha persona:

- a) no esté autorizada a tener fondos o valores de clientes y que, por tal motivo, no pueda en ningún momento colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes;

- b) no esté autorizada a prestar servicios de inversión, a no ser la recepción y transmisión de órdenes sobre valores negociables y participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, o la prestación de asesoramiento en materia de inversión en relación con dichos instrumentos financieros, y
- c) en el ejercicio de la prestación de dicho servicio esté autorizada a transmitir órdenes únicamente a:
- i) empresas de servicios de inversión autorizadas de conformidad con la presente Directiva,
  - ii) entidades de crédito autorizadas de conformidad con la Directiva 2013/36/UE,
  - iii) sucursales de empresas de servicios de inversión o de entidades de crédito que estén autorizadas en un tercer país y que estén sometidas y se ajusten a normas prudenciales que las autoridades competentes consideren al menos tan estrictas como las establecidas en la presente Directiva, en el Reglamento (UE) n<sup>o</sup> 575/2013 o en la Directiva 2013/36/UE,
  - iv) instituciones de inversión colectiva autorizadas con arreglo a la legislación de un Estado miembro a vender participaciones al público y a los gestores de tales instituciones,
  - v) sociedades de inversión de capital fijo, con arreglo a la definición del artículo 17, apartado 7, de la Segunda Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> cuyas obligaciones se coticen o negocien en un mercado regulado de un Estado miembro, o
- d) preste servicios de inversión exclusivamente en materias primas, derechos de emisión y/o derivados sobre estos con la única finalidad de dar cobertura a los riesgos comerciales de sus clientes, siempre que estos últimos sean exclusivamente empresas eléctricas locales en la definición del artículo 2, apartado 35, de la Directiva 2009/72/CE o compañías de gas natural en la definición del artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2009/73/CE, y siempre que estos clientes tengan conjuntamente el 100 % del capital o de los derechos de voto de estas personas, ejerzan conjuntamente el control y estén exentos en virtud del artículo 2, apartado 1, letra j), de la presente Directiva si prestan por sí mismos estos servicios de inversión, o
- e) preste servicios de inversión exclusivamente en derechos de emisión y/o derivados sobre estos con la única finalidad de dar cobertura a los riesgos comerciales de sus clientes, siempre que estos últimos sean exclusivamente titulares en la definición del artículo 3, letra f), de la Directiva 2003/87/CE, y siempre que estos clientes tengan conjuntamente el 100 % del capital o de los derechos de voto de estas personas, ejerzan conjuntamente el control y estén exentos en virtud del artículo 2, apartado 1, letra j), de la presente Directiva si prestan por sí mismos estos servicios de inversión.

2. Los regímenes de los Estados miembros dispondrán que las personas a que se refiere el apartado 1, cumplan requisitos al menos análogos a los siguientes requisitos de la presente Directiva:

- a) condiciones y procedimientos de autorización y supervisión continuada, establecidos en el artículo 5, apartados 1 y 3, y en los artículos 7 a 10, 21, 22 y 23, y las medidas de aplicación correspondientes adoptadas por la Comisión mediante actos delegados de conformidad con el artículo 89;
- b) normas de conducta, establecidas en el artículo 24, apartados 1, 3, 4, 5, 7 y 10, en el artículo 25, apartados 2, 5 y 6, y, donde el régimen nacional permita que dichas personas nombren agentes vinculados, en el artículo 29, así como en las respectivas medidas de ejecución;

<sup>(1)</sup> Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2012, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (DO L 315 de 14.11.2012, p. 74).

- c) requisitos de organización, establecidos en el artículo 16, apartado 3, párrafos primero, sexto y séptimo, y apartados 6 y 7, y los correspondientes actos delegados adoptados por la Comisión de conformidad con el artículo 89.

Los Estados miembros exigirán a las personas excluidas de la aplicación de la presente Directiva de conformidad con el apartado 1 que se procuren la cobertura de un sistema de indemnización de los inversores reconocido de conformidad con la Directiva 97/9/CE. Los Estados miembros podrán permitir a las empresas de servicios de inversión quedar excluidas de la cobertura de este sistema, siempre que tengan suscrito un seguro de responsabilidad profesional, en los casos en que, habida cuenta del volumen, el perfil de riesgo y la naturaleza jurídica de las personas excluidas de conformidad con el apartado 1, se garantice una protección equivalente a sus clientes.

No obstante lo dispuesto en el párrafo segundo, los Estados miembros que ya cuenten con disposiciones legales, reglamentarias y administrativas en este sentido antes del 2 de julio de 2014 podrán, hasta el 3 de julio de 2019, exigir que, cuando las mencionadas personas exentas de la aplicación de la presente Directiva, de conformidad con el apartado 1, presten los servicios de inversión de recepción y transmisión de órdenes o de prestación de asesoramiento en materia de inversión en instituciones de inversión colectiva y actúen como intermediarios con una sociedad de gestión con arreglo a la definición de la Directiva 2009/65/CE, dichas personas sean, junto con la sociedad de gestión, responsables solidarias de los posibles daños y perjuicios sufridos por el cliente en relación con tales servicios.

3. Las personas excluidas de la aplicación de la presente Directiva de conformidad con el apartado 1 no podrán acogerse a la libertad de prestación de servicios o de ejercicio actividades ni establecer sucursales conforme a lo dispuesto en los artículos 34 y 35, respectivamente.

4. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión y a la AEVM si se acogen a la opción del presente artículo y se asegurarán de que en cada autorización concedida de acuerdo con el apartado 1 conste que la concesión se ajusta al presente artículo.

5. Los Estados miembros comunicarán a la AEVM las disposiciones de Derecho nacional análogas a los requisitos impuestos por la presente Directiva y recogidos en el apartado 2.

#### Artículo 4

#### Definiciones

1. A los efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- 1) «empresa de servicios de inversión»: toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o más servicios de inversión o en realizar una o más actividades de inversión con carácter profesional a terceros.

Los Estados miembros podrán incluir en la definición de empresa de servicios de inversión a empresas que no sean personas jurídicas, siempre que:

- a) su estatuto jurídico garantice a los intereses de terceros un nivel de protección equivalente al que ofrecen las personas jurídicas, y
- b) sean objeto de una supervisión prudencial equivalente y adaptada a su forma jurídica.

No obstante, si una persona física presta servicios que impliquen la tenencia de fondos o valores negociables pertenecientes a terceros, solo podrá considerarse empresa de servicios de inversión a efectos de la presente Directiva y del Reglamento (UE) n° 600/2014 si, sin perjuicio de las demás exigencias de la presente Directiva, del Reglamento (UE) n° 600/2014 y de la Directiva 2013/36/UE, cumple las condiciones siguientes:

- a) que estén protegidos los derechos de propiedad de terceros sobre sus instrumentos y fondos, en particular en caso de insolvencia de la empresa o de sus propietarios, embargo, compensación o cualquier otra acción emprendida por acreedores de la empresa o de sus propietarios;



- b) que la empresa de servicios de inversión esté sujeta a normas que tengan por objeto supervisar su solvencia y la de sus propietarios;
  - c) que las cuentas anuales de la empresa estén auditadas por una o varias personas facultadas para auditar cuentas con arreglo a la legislación nacional;
  - d) que dicha persona, cuando la empresa tenga un solo propietario, adopte medidas para la protección de los inversores en caso de cese de las actividades de la empresa por causa de fallecimiento o incapacidad del propietario o circunstancias similares;
- 2) «servicios y actividades de inversión»: cualquiera de los servicios y actividades enumerados en el anexo I, sección A, en relación con cualquiera de los instrumentos enumerados en el anexo I, sección C.

La Comisión adoptará mediante actos delegados de conformidad con el artículo 89 medidas que determinen:

- a) los contratos de derivados a que se refiere el anexo I, sección C, punto 6 que reúnan las características de los productos energéticos al por mayor que deben liquidarse en especie, y los contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6;
  - b) los contratos de derivados a que se refiere el anexo I, sección C, punto 7, que tienen las características de otros instrumentos financieros derivados;
  - c) los contratos de derivados a que se refiere el anexo I, sección C, punto 10 que tienen las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cuestiones, si se comercializan en un mercado regulado, en un SOC o en un SMN;
- 3) «servicio auxiliar»: cualquiera de los servicios enumerados en el anexo I, sección B;
- 4) «asesoramiento en materia de inversión»: la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, ya sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros;
- 5) «ejecución de órdenes por cuenta de clientes»: la conclusión de acuerdos de compra o venta de uno o más instrumentos financieros por cuenta de clientes, incluida la celebración de acuerdos para vender instrumentos financieros emitidos por una entidad de crédito o una empresa de servicios de inversión en el momento de su emisión;
- 6) «negociación por cuenta propia»: la negociación con capital propio que da lugar a la conclusión de operaciones sobre uno o más instrumentos financieros;
- 7) «creador de mercado»: la persona que se presenta regularmente en los mercados financieros declarándose dispuesta a negociar por cuenta propia mediante la compra y la venta de instrumentos financieros con capital propio a precios establecidos por ella;
- 8) «gestión de carteras»: la gestión discrecional e individualizada de carteras según mandato de los clientes, cuando las carteras incluyan uno o más instrumentos financieros;
- 9) «cliente»: toda persona física o jurídica a quien una empresa de servicios de inversión presta servicios de inversión o servicios auxiliares;
- 10) «cliente profesional»: todo cliente que se ajuste a los criterios establecidos en el anexo II;
- 11) «cliente minorista»: todo cliente que no sea cliente profesional;

- 12) «mercado de PYME en expansión»: un SMN registrado como mercado de PYME en expansión de conformidad con el artículo 33;
- 13) «pequeñas y medianas empresas»: a los efectos de la presente Directiva, las empresas con una capitalización de mercado media inferior a 200 000 000 EUR sobre la base de las cotizaciones de fin de año durante los tres años civiles anteriores;
- 14) «orden a precio limitado»: orden de compra o venta de un instrumento financiero al precio especificado o en mejores condiciones y por un volumen concreto;
- 15) «instrumento financiero»: los instrumentos especificados en el anexo I, sección C;
- 16) «contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6»: opciones, futuros, *swaps* y cualesquiera otros contratos de derivados enumerados en la sección C, punto 6, del anexo I, que se refieran a carbón o petróleo, se negocien en un SOC y deban ser liquidados en especie;
- 17) «instrumentos del mercado monetario»: las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario, como letras del Tesoro, certificados de depósito y efectos comerciales, excluidos los instrumentos de pago;
- 18) «organismo rector del mercado»: la persona o personas que gestionan o desarrollan la actividad de un mercado regulado, y que puede ser el propio mercado regulado;
- 19) «sistema multilateral»: todo sistema o dispositivo en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros;
- 20) «internalizador sistemático»: la empresa de servicios de inversión que, con carácter organizado, frecuente, sistemático y sustancial, negocia por cuenta propia cuando ejecuta órdenes de clientes al margen de un mercado regulado o un SMN o un SOC sin gestionar un sistema multilateral.

El carácter frecuente y sistemático se medirá en función del número de operaciones extrabursátiles con el instrumento financiero efectuadas por la empresa de servicios de inversión por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes. El carácter sustancial se medirá en función del volumen de las operaciones de negociación extrabursátil efectuadas por la empresa de servicios de inversión en relación con su volumen total de negociación en un instrumento financiero específico, o en función del volumen de las operaciones de negociación extrabursátil efectuadas por la empresa de servicios de inversión en relación con el volumen total de negociación de un instrumento financiero específico en el conjunto de la Unión. La definición de internalizador sistemático solo se aplicará si concurren tanto el carácter frecuente y sistemático como el carácter sustancial, o si una empresa de servicios de inversión decide optar por el régimen de internalizador sistemático;

- 21) «mercado regulado»: sistema multilateral, operado o gestionado por un organismo rector del mercado, que reúne o brinda la posibilidad de reunir —dentro del sistema y según sus normas no discrecionales— los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona de forma regular de conformidad con el título III de la presente Directiva;
- 22) «sistema multilateral de negociación» (SMN): sistema multilateral, operado por una empresa de servicios de inversión o por un organismo rector del mercado, que permite reunir —dentro del sistema y según normas no discrecionales— los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con el título II de la presente Directiva;
- 23) «sistema organizado de contratación» (SOC): sistema multilateral, que no sea un mercado regulado o un SMN y en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de bonos y obligaciones, titulaciones, derechos de emisión o derivados de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en el título II de la presente Directiva empresa de servicios de inversión;

- 24) «centro de negociación»: cualquier mercado regulado, SMN o SOC;
- 25) «mercado líquido»:
- a) un mercado de un instrumento financiero o una categoría de instrumentos financieros para los que existan de manera continua compradores y vendedores interesados y disponibles, evaluado a tenor de los siguientes criterios y tomando en consideración las estructuras de mercado específicas del instrumento financiero o de la categoría de instrumentos financieros de que se trate;
  - b) la frecuencia y el volumen medios de las operaciones en un amplio rango de condiciones de mercado, teniendo en cuenta la naturaleza y el ciclo de vida de los productos dentro de la categoría de instrumentos financieros;
  - c) el número y tipo de participantes en el mercado, con inclusión del coeficiente entre participantes en el mercado e instrumentos negociados en un producto determinado;
  - d) el valor medio de las horquillas de precios, si estuviera disponible;
- 26) «autoridad competente»: la autoridad designada por cada Estado miembro de conformidad con el artículo 67, salvo indicación en contrario de la presente Directiva;
- 27) «entidad de crédito»: entidad de crédito según se define en el artículo 4, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n° 575/2013;
- 28) «sociedad de gestión de un OICVM»: sociedad de gestión con arreglo a la definición del artículo 2, apartado 1, letra b), de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>;
- 29) «agente vinculado»: persona física o jurídica que, bajo la responsabilidad plena e incondicional de una sola empresa de servicios de inversión por cuya cuenta actúa, promueve la inversión o servicios auxiliares ante clientes o posibles clientes, recibe y transmite las instrucciones u órdenes de clientes sobre instrumentos financieros o servicios de inversión, coloca instrumentos financieros o presta asesoramiento a clientes o posibles clientes con respecto a esos instrumentos financieros o servicios;
- 30) «sucursal: establecimiento»: distinto de su administración central, que constituya una parte sin personalidad jurídica de una empresa de servicios de inversión y que preste servicios o actividades de inversión y pueda realizar asimismo servicios auxiliares para cuyo ejercicio la empresa de servicios de inversión haya recibido la oportuna autorización; todos los centros de actividad establecidos en el mismo Estado miembro por una misma empresa de servicios de inversión que tenga su administración central en otro Estado miembro se considerarán una única sucursal;
- 31) «participación cualificada»: participación, directa o indirecta, en una empresa de servicios de inversión que represente al menos el 10 % de su capital o de sus derechos de voto, conforme a los artículos 9 y 10 de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(2)</sup>, teniendo en cuenta las condiciones relativas a su agregación establecidas en el artículo 12, apartados 4 y 5, de dicha Directiva, o que permita ejercer una influencia significativa en la gestión de la empresa de servicios de inversión en la que se tiene la participación;
- 32) «empresa matriz»: empresa matriz según se define en el artículo 2, apartado 9, y en el artículo 22 de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(3)</sup>;

<sup>(1)</sup> Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

<sup>(2)</sup> Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a cotización en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

<sup>(3)</sup> Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se derogan las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo (DO L 182 de 29.6.2013, p. 19).

- 33) «filial»: empresa filial según se define en el artículo 2, apartado 10, y en el artículo 22 de la Directiva 2013/34/UE, incluso la filial de una empresa filial de una empresa matriz;
- 34) «grupo»: grupo según se define en el artículo 2, apartado 11, de la Directiva 2013/34/UE;
- 35) «vínculos estrechos»: una situación en la que dos o más personas físicas o jurídicas están vinculadas por:
- a) «participación»: la propiedad, directa o por control, del 20 % o más de los derechos de voto o del capital de una empresa;
  - b) «control»: la relación entre una empresa matriz y una filial en todos los supuestos mencionados en el artículo 22, apartados 1 y 2, de la Directiva 2013/34/UE, o una relación similar entre toda persona física o jurídica y una empresa, entendiéndose que toda empresa filial de una filial será también filial de la empresa matriz que está a la cabeza de esas empresas;
  - c) una situación de vinculación permanente con una misma persona por una relación de control;
- 36) «órgano de dirección»: el órgano u órganos de una empresa de servicios de inversión, de un organismo rector del mercado o de un proveedor de servicios de suministro de datos, nombrados de conformidad con el Derecho nacional, habilitados para fijar los objetivos estratégicos y el gobierno en general de la entidad y que supervisan y controlan el proceso de toma de decisiones en materia de gestión e incluyen a las personas que efectivamente dirigen las actividades de la entidad.
- Cuando en la presente Directiva se haga referencia al órgano de dirección y, en virtud de la normativa, las funciones de dirección y las de supervisión del órgano de dirección estén asignadas a diferentes órganos o diferentes miembros de un órgano, el Estado miembro identificará los órganos o los miembros del órgano de dirección responsables de conformidad con la normativa nacional, salvo disposición en contrario de la presente Directiva;
- 37) «alta dirección»: las personas físicas que ejercen las funciones ejecutivas en una empresa de servicios de inversión, un organismo rector del mercado o un proveedor de servicios de suministro de datos y que son responsables de la gestión diaria de la entidad y deben rendir cuentas de ello ante el órgano de dirección, incluida la ejecución de la estrategia de distribución, por parte de la empresa y su personal, de servicios y productos entre los clientes;
- 38) «interposición de la cuenta propia»: una operación en la que el facilitador se interpone entre el comprador y el vendedor en la operación de tal modo que no queda expuesto al riesgo de mercado en ningún momento durante toda la ejecución de la operación, ejecutándose la compra y la venta simultáneamente, y concluyéndose la operación a un precio al que el facilitador no realiza ni pérdidas ni ganancias, con la salvedad de las comisiones, honorarios o gastos de la operación que se hayan comunicado previamente;
- 39) «negociación algorítmica»: la negociación de instrumentos financieros en la que un algoritmo informático determina automáticamente los distintos parámetros de las órdenes (si la orden va a ejecutarse o no, el momento, el precio, la cantidad, cómo va a gestionarse después de su presentación), con limitada o nula intervención humana. Esta definición no incluye los sistemas que solo se proponen dirigir las órdenes a uno o varios centros de negociación, o procesar las órdenes sin que ello implique determinar ningún parámetro de negociación, o confirmar las órdenes o el tratamiento post-negociación de las transacciones ejecutadas;
- 40) «técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia»: cualquier técnica de negociación algorítmica que tenga las siguientes características:
- a) una infraestructura destinada a minimizar las latencias de la red y de otro tipo, que incluya al menos uno de los siguientes sistemas para la introducción de órdenes algorítmicas: localización compartida, ubicación próxima o acceso electrónico directo de alta velocidad;

- b) un sistema que determina la iniciación, generación, encaminamiento o ejecución de las órdenes sin intervención humana para cada negociación u orden, y
- c) elevadas tasas de mensajes intradía que pueden ser órdenes, cotizaciones o anulaciones;
- 41) «acceso electrónico directo»: un acuerdo por el que un miembro o participante o cliente en un centro de negociación permite que una persona utilice su código de negociación para transmitir órdenes electrónicas acerca de un instrumento financiero directamente al centro de negociación. En la definición quedan incluidos los acuerdos que implican que la citada persona utilice la infraestructura del miembro o participante o cliente, o cualquier sistema de conexión de su propiedad, para la transmisión de las órdenes (acceso directo al mercado) y los acuerdos en los que dicha infraestructura no es utilizada por la persona (acceso patrocinado);
- 42) «prácticas de venta cruzada»: la oferta de un servicio de inversión conjuntamente con otro servicio o producto, como parte de un paquete, o como condición para el mismo acuerdo o paquete;
- 43) «depósito estructurado»: un depósito, según se define en el artículo 2, apartado 1, letra c), de la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> que sea plenamente reembolsable en la fecha de vencimiento en condiciones que establezcan que todo interés o prima se abonará (o peligrará) según una fórmula en la que intervengan factores como los siguientes:
- a) un índice o combinación de índices, excluidos los depósitos de tipo variable cuya rentabilidad esté directamente vinculada a un índice de tipos de interés como Euribor o Libor;
- b) un instrumento financiero contemplado en la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, o una combinación de instrumentos financieros;
- c) una materia prima o una combinación de materias prima u otros activos no fungibles físicos o no físicos, o
- d) un tipo de cambio o una combinación de tipos de cambio;
- 44) «valores negociables»: las categorías de valores que son negociables en el mercado de capitales, con excepción de los instrumentos de pago, como:
- a) acciones de sociedades y otros valores equiparables a las acciones de sociedades, asociaciones u otras entidades, y certificados de depósito representativos de acciones;
- b) bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los certificados de depósito representativos de tales valores;
- c) los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas;
- 45) «certificados de depósito»: los valores negociables en el mercado de capitales, que representan la propiedad de los valores de un emisor no residente, y pueden ser admitidos a negociación en un mercado regulado y negociados con independencia de los valores del emisor no residente;

<sup>(1)</sup> Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (véase la página 149 del presente Diario Oficial).

- 46) «fondo cotizado»: fondo en el que al menos una categoría de participaciones se negocia a lo largo de todo el día en al menos un centro de negociación y con al menos un creador de mercado que interviene para velar por que el valor de sus participaciones en el centro de negociación no se desvíe de forma significativa del valor neto del activo y, si procede, del valor neto indicativo del activo;
- 47) «certificados»: los certificados según la definición del artículo 2, apartado 1, punto 27, del Reglamento (UE) n° 600/2014;
- 48) «titulizaciones»: titulizaciones según la definición del artículo 2, apartado 1, punto 28, del Reglamento (UE) n° 600/2014;
- 49) «derivados»: los derivados según la definición del artículo 2, apartado 1, punto 29, del Reglamento (UE) n° 600/2014;
- 50) «derivados sobre materias primas»: los derivados sobre materias primas según la definición en el artículo 2, apartado 1, punto 30, del Reglamento (UE) n° 600/2014;
- 51) «entidad de contrapartida central» (ECC): entidad de contrapartida central tal y como se define en el artículo 2, punto 1, del Reglamento (UE) n° 648/2012;
- 52) «agentes de publicación autorizados» (APA): una persona autorizada con arreglo a lo dispuesto para prestar el servicio de publicación de informes de operaciones en nombre de las empresas de servicios de inversión, en virtud de los artículos 20 y 21 del Reglamento (UE) n° 600/2014;
- 53) «proveedor de información consolidada» (PIC): una persona autorizada con arreglo a lo dispuesto en la presente Directiva para prestar el servicio de recopilar informes de operaciones realizadas en mercados regulados, SMN, SOC y agentes de publicación autorizados, con los instrumentos financieros mencionados en los artículos 6, 7, 10, 12 y 13, 20 y 21 del presente Reglamento (UE) n° 600/2014, y consolidarlos en un flujo de datos electrónicos continuos en directo que proporcionen datos sobre precios y volúmenes para cada instrumento financiero;
- 54) «sistema de información autorizado» (SIA): una persona autorizada con arreglo a lo dispuesto en la Directiva para prestar el servicio de notificar detalles de operaciones a las autoridades competentes o a la AEVM en nombre de las empresas de servicios de inversión;
- 55) «Estado miembro de origen»:
- a) en el caso de una empresa de servicios de inversión:
    - i) si se trata de una persona física, el Estado miembro en el que tenga su administración central,
    - ii) si se trata de una persona jurídica, el Estado miembro en el que tenga su domicilio social,
    - iii) si, de conformidad con su legislación nacional, no tuviere domicilio social, el Estado miembro en el que tenga su administración central;
  - b) en el caso de un mercado regulado, el Estado miembro en que esté registrado el mercado regulado o si, de conformidad con la legislación nacional de dicho Estado miembro, no tuviere domicilio social, el Estado miembro en que esté situada su administración central;
  - c) en el caso de un APA, un SIA o un PIC:
    - i) si el APA, el SIA o el PIC es una persona física, el Estado miembro en el que tenga su administración central,

- ii) si el APA, el SIA o el PIC es una persona jurídica, el Estado miembro en el que tenga su domicilio social,
  - iii) si, de conformidad con su legislación nacional, el APA, el SIA o el PIC no tuviere domicilio social, el Estado miembro en el que tenga su administración central;
- 56) «Estado miembro de acogida»: el Estado miembro, distinto del Estado miembro de origen, en el que una empresa de servicios de inversión tenga una sucursal o preste servicios o realice actividades de inversión, o el Estado miembro en el que un mercado regulado brinde los mecanismos adecuados para que puedan acceder a la negociación en su sistema miembros o participantes remotos establecidos en ese mismo Estado miembro;
- 57) «empresa de un tercer país»: empresa que sería una entidad de crédito que prestase servicios de inversión o realizase actividades de inversión, una empresa de servicios de inversión si su administración central o su sede social estuviesen situadas dentro de la Unión;
- 58) «producto energético al por mayor»: los productos energéticos al por mayor según la definición del artículo 2, punto 4, del Reglamento (UE) n° 1227/2011;
- 59) «derivados sobre materias primas agrícolas»: los contratos de derivados relativos a los productos enumerados en el artículo 1 y en el anexo I, partes I a XX y XXIV/1, del Reglamento (UE) n° 1308/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>;
- 60) «emisor soberano»: cualquiera de los siguientes emisores de instrumentos de deuda:
- i) la Unión,
  - ii) un Estado miembro, incluidas sus unidades administrativas, agencias o entidades con fines especiales,
  - iii) en el caso de los Estados miembros que son Estados federales, uno de los miembros que componen la federación,
  - iv) una entidad con fines especiales para varios Estados miembros,
  - v) una entidad financiera internacional instituida por dos o más Estados miembros con objeto de movilizar fondos y prestar asistencia financiera en beneficio de aquellos de sus miembros que estén sufriendo graves problemas de financiación o que corran el riesgo de padecerlos, o
  - vi) el Banco Europeo de Inversiones;
- 61) «deuda soberana»: un instrumento de deuda emitido por un emisor soberano;
- 62) «soporte duradero»: todo instrumento que:
- a) permita a un cliente almacenar la información dirigida a él personalmente, de modo que el cliente pueda acceder a ella posteriormente para consulta durante un período de tiempo adecuado para los fines a los que la información esté destinada, y que
  - b) permita la reproducción sin cambios de la información almacenada;

<sup>(1)</sup> Reglamento (UE) n° 1308/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de diciembre de 2013, por el que se crea la organización común de mercados de los productos agrarios y por el que se derogan los Reglamentos (CEE) n° 922/72, (CEE) n° 234/79, (CE) n° 1037/2001 y (CE) n° 1234/2007 (DO L 347 de 20.12.2013, p. 671).

63) «proveedores de servicios de suministro de datos»: un APA, un PIC o un SIA.

2. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 en lo referente a medidas destinadas a especificar algunos elementos técnicos de las definiciones establecidas en el apartado 1 con el fin de adaptarlas a la evolución de los mercados, a los cambios tecnológicos y a la experiencia de conductas prohibidas por el Reglamento (UE) n° 596/2014 y garantizar la aplicación uniforme de la presente Directiva.

## TÍTULO II

### CONDICIONES DE AUTORIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

#### CAPÍTULO I

##### *Condiciones y procedimientos de autorización*

###### *Artículo 5*

###### **Obligatoriedad de la autorización**

1. Los Estados miembros exigirán que la prestación de servicios de inversión y/o la realización de actividades de inversión como profesión o actividad de carácter profesional habitual esté sujeta a autorización previa de conformidad con lo dispuesto en el presente capítulo. Dicha autorización la concederá la autoridad competente del Estado miembro de origen designada de conformidad con el artículo 67.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, los Estados miembros autorizarán a cualquier organismo rector del mercado que gestione un SMN o un SOC, a condición de que se verifique previamente que cumple lo dispuesto en el presente capítulo.

3. Los Estados miembros establecerán un registro de todas las empresas de servicios de inversión. Este registro será público y contendrá información sobre los servicios o actividades para los cuales esté autorizada la empresa de servicios de inversión. Será actualizada de manera periódica. Toda autorización será notificada a la AEVM.

La AEVM confeccionará una lista de todas las empresas de servicios de inversión de la Unión Europea. Esta lista contendrá información sobre los servicios o actividades para los cuales esté autorizada cada empresa de servicios de inversión y se actualizará de manera periódica. La AEVM publicará dicha lista en su sitio web y la mantendrá actualizada.

Cuando una autoridad competente haya retirado una autorización de conformidad con el artículo 8, letras b), c) y d), dicha retirada será publicada en la lista durante un período de cinco años.

4. Cada Estado miembro exigirá que:

a) toda empresa de servicios de inversión que sea una persona jurídica, tenga su administración central en el mismo Estado miembro de su domicilio social;

b) toda empresa de servicios de inversión que no sea una persona jurídica, o toda empresa de servicios de inversión que sea una persona jurídica pero que de conformidad con su legislación nacional no tenga domicilio social, tenga su administración central en el Estado miembro en que ejerza de hecho sus actividades.

###### *Artículo 6*

###### **Alcance de la autorización**

1. El Estado miembro de origen se asegurará de que la autorización especifique los servicios o actividades de inversión que la empresa de servicios de inversión está autorizada a prestar. La autorización podrá cubrir uno o varios de los servicios auxiliares mencionados en el anexo I, sección B. En ningún caso podrá concederse la autorización únicamente para la prestación de servicios auxiliares.

2. Una empresa de servicios de inversión que solicite autorización para ampliar sus actividades a otros servicios o actividades de inversión o a otros servicios auxiliares no previstos en el momento de la autorización inicial deberá presentar una solicitud de ampliación de su autorización.



3. La autorización será válida para toda la Unión Europea y permitirá a una empresa de servicios de inversión prestar los servicios o realizar las actividades para las que haya sido autorizada en toda la Unión Europea, ya sea al amparo del derecho de establecimiento, inclusive de una sucursal, o de la libre prestación de servicios.

#### Artículo 7

##### **Procedimientos para conceder y denegar las solicitudes de autorización**

1. La autoridad competente no concederá la autorización hasta que esté plenamente convencida de que el solicitante cumple todos los requisitos derivados de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva.

2. La empresa de servicios de inversión facilitará toda la información —incluido un programa de operaciones que exponga, entre otras cosas, los tipos de actividad previstos y la estructura organizativa de la empresa de servicios de inversión— necesaria para que la autoridad competente pueda comprobar que dicha empresa ha adoptado, en el momento de la autorización inicial, todas las medidas necesarias para cumplir sus obligaciones en virtud de lo dispuesto en el presente capítulo.

3. Dentro de los seis meses siguientes a la presentación de una solicitud completa, se notificará al solicitante si se ha concedido o no la autorización.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar:

- a) la información que debe proporcionarse a las autoridades competentes con arreglo al apartado 2 del presente artículo incluido el programa de actividades;
- b) los requisitos aplicables a la gestión de las empresas de servicios de inversión con arreglo al artículo 9, apartado 6, así como la información para las notificaciones previstas en el artículo 9, apartado 5;
- c) los requisitos aplicables a los accionistas y socios con participaciones cualificadas, así como los obstáculos que puedan impedir el ejercicio efectivo de las funciones de supervisión de la autoridad competente previstas en el artículo 10, apartados 1 y 2.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

5. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para determinar los modelos de formularios, las plantillas y los procedimientos para la notificación o comunicación de la información prevista en el apartado 2 del presente artículo y en el artículo 9, apartado 5.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### Artículo 8

##### **Revocación de autorizaciones**

La autoridad competente podrá revocar la autorización concedida a una empresa de servicios de inversión cuando esta:

- a) no haga uso de la autorización en un plazo de doce meses, renuncie a esta expresamente o no haya prestado servicios de inversión o realizado actividades de inversión durante los seis meses anteriores a la revocación, a no ser que en el correspondiente Estado miembro existan disposiciones que establezcan la caducidad de la autorización en dichos supuestos;

- b) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;
- c) deje de cumplir las condiciones a las que estaba supeditada la concesión de la autorización, como la conformidad con las condiciones establecidas en el Reglamento (UE) n° 575/2013;
- d) haya infringido de manera grave y sistemática las disposiciones adoptadas de conformidad con la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014 relativas a las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión;
- e) incurra en alguno de los supuestos en los que el Derecho nacional prevea la revocación de la autorización por aspectos no incluidos en el ámbito de la presente Directiva.

Toda revocación de una autorización será notificada a la AEVM.

#### Artículo 9

### Órgano de dirección

1. Las autoridades competentes que concedan la autorización en virtud del artículo 5 se asegurarán de que las empresas de servicios de inversión y sus órganos de dirección observen lo dispuesto en los artículos 88 y 91 de la Directiva 2013/36/UE.

La AEVM y la ABE aprobarán conjuntamente las directrices sobre los elementos enumerados en el artículo 91, apartado 12, de la Directiva 2013/36/UE.

2. Cuando concedan la autorización de conformidad con el artículo 5, las autoridades competentes podrán autorizar a los miembros del órgano de dirección a ocupar un puesto directivo no ejecutivo más que el permitido por el artículo 91, apartado 3, de la Directiva 2013/36/UE. Las autoridades competentes mantendrán informada a la AEVM de estas autorizaciones.

La AEVM y la ABE coordinarán la recopilación de información facilitada al amparo del párrafo primero del presente apartado y del artículo 91, apartado 6, de la Directiva 2013/36/UE en relación con las empresas de servicios de inversión.

3. Los Estados miembros velarán por que el órgano de dirección de la empresa de servicios de inversión defina, vigile y responda por la aplicación de un sistema de gobierno que garantice una gestión eficaz y prudente de una organización —que incluya el reparto de funciones en dicha empresa y la prevención de conflictos de intereses—, promoviendo la integridad del mercado y el interés de los clientes.

Sin perjuicio de los requisitos estipulados por el artículo 88, apartado 1, de la Directiva 2013/36/UE, dicho sistema deberá también garantizar que el órgano de dirección defina, apruebe y supervise:

- a) la organización de la empresa para la prestación de servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares, incluidos los conocimientos, competencias y experiencia exigidos al personal, los recursos y procedimientos y las disposiciones aplicables a la prestación de los servicios o la realización de las actividades de la empresa, atendiendo a la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades y a todos los requisitos que ha de cumplir;
- b) la estrategia relativa a los servicios, actividades, productos y operaciones que ofrece, en función del nivel de tolerancia al riesgo de la empresa y de las características y necesidades de los clientes de la misma a los que se ofrecen o prestan aquellos, incluida la realización de pruebas de resistencia adecuadas, cuando proceda;
- c) una política de remuneraciones de las personas involucradas en la prestación de servicios a clientes orientada a incentivar una conducta empresarial responsable, un trato justo de los clientes y la evitación de conflictos de intereses en las relaciones con los mismos.

El órgano de dirección controlará y evaluará periódicamente la adecuación y la aplicación de los objetivos estratégicos de la empresa en la prestación de los servicios y actividades de inversión y de servicios auxiliares, la eficacia del sistema de gobierno corporativo de la empresa de servicios de inversión y la adecuación de las estrategias relativas a la prestación de servicios a los clientes, y tomará las medidas adecuadas para solventar cualesquiera deficiencias.

Los miembros del órgano de dirección tendrán un acceso adecuado a la información y los documentos necesarios para supervisar y controlar el proceso decisorio de la dirección.

4. La autoridad competente denegará la autorización si no está convencida de que los miembros del órgano de dirección de la empresa de servicios de inversión gozan de la honorabilidad y conocimientos, competencias y experiencia suficientes y dedican un tiempo suficiente al desempeño de su cometido en la empresa de servicios de inversión, o cuando existan motivos objetivos y demostrables para creer que el órgano de dirección de la empresa podría suponer una amenaza para la gestión efectiva, adecuada y prudente y para la debida consideración de la integridad del mercado.

5. Los Estados miembros exigirán que la empresa de servicios de inversión notifique a la autoridad competente todos los miembros de su órgano de dirección y cualquier cambio en su composición, junto con toda la información necesaria para valorar si la empresa se ajusta a los apartados 1, 2 y 3.

6. Los Estados miembros exigirán que la gestión efectiva de las actividades de la empresa de servicios de inversión solicitante corra a cargo de al menos dos personas que cumplan los requisitos del apartado 1.

No obstante lo dispuesto en el párrafo primero, los Estados miembros podrán conceder autorización a empresas de servicios de inversión que sean personas físicas, o a empresas de servicios de inversión que sean personas jurídicas y estén dirigidas por una sola persona física, de conformidad con sus estatutos y con el Derecho nacional. Sin embargo, los Estados miembros exigirán que:

- a) cuenten con mecanismos alternativos que aseguren la gestión adecuada y prudente de esas empresas de servicios de inversión y la debida consideración del interés de sus clientes y de la integridad del mercado;
- b) las personas físicas consideradas posean la oportuna honorabilidad, así como conocimientos, competencias y experiencia suficientes, y dediquen el tiempo suficiente al desempeño de sus funciones.

#### *Artículo 10*

#### **Accionistas y socios con participaciones cualificadas**

1. Las autoridades competentes no autorizarán a las empresas de servicios de inversión a prestar servicios de inversión ni a realizar actividades de inversión mientras no se les haya informado de la identidad de los accionistas o de los socios, ya sean directos o indirectos, personas físicas o jurídicas, que posean participaciones cualificadas y de los importes de dichas participaciones.

Las autoridades competentes denegarán la autorización si, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión adecuada y prudente de la empresa de servicios de inversión, no están convencidas de la idoneidad de los accionistas o socios que posean participaciones cualificadas.

En los casos en que existan vínculos estrechos entre la empresa de servicios de inversión y otras personas físicas o jurídicas, la autoridad competente solamente concederá la autorización si estos vínculos no impiden el ejercicio efectivo de las funciones de supervisión de la autoridad competente.

2. La autoridad competente denegará también la autorización cuando las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un tercer país por las que se rigen una o varias personas físicas o jurídicas con las que la empresa mantiene vínculos estrechos, o las dificultades que supone su aplicación, impidan el ejercicio efectivo de sus funciones de supervisión.

3. Los Estados miembros exigirán que, cuando la influencia de las personas mencionadas en el apartado 1, párrafo primero, pueda ir en detrimento de una gestión prudente y adecuada de la empresa de servicios de inversión, la autoridad competente adopte las medidas oportunas para poner fin a dicha situación.

Dichas medidas podrán incluir la solicitud de un mandato judicial o la imposición de sanciones a los directivos y responsables de la gestión, o la suspensión del ejercicio de los derechos de voto correspondientes a las acciones o participaciones que posean los accionistas o socios de que se trate.

#### Artículo 11

#### Notificación de propuestas de adquisición

1. Los Estados miembros establecerán que toda persona física o jurídica que por sí sola o de concierto con otras («el adquirente propuesto») haya decidido adquirir, directa o indirectamente, una participación cualificada en una empresa de servicios de inversión o incrementar, directa o indirectamente, tal participación cualificada en una empresa de servicios de inversión de tal manera que la proporción de derechos de voto o de capital poseída sea igual o superior al 20 %, 30 % o 50 % o que la empresa de servicios de inversión pase a ser su filial («la adquisición propuesta»), lo notifique primero por escrito a las autoridades competentes de la empresa de servicios de inversión en la que se proponga adquirir o incrementar una participación cualificada, indicando la cuantía de la participación prevista y la información pertinente a que se refiere el artículo 13, apartado 4.

Los Estados miembros establecerán que toda persona física o jurídica que haya decidido dejar de tener, directa o indirectamente, una participación cualificada en una empresa de servicios de inversión, lo notifique primero por escrito a las autoridades competentes, indicando la cuantía de dicha participación. Dicha persona deberá también notificar a las autoridades competentes si ha decidido reducir su participación cualificada de tal manera que la proporción de derechos de voto o de capital poseída sea inferior al 20 %, 30 % o 50 % o que la empresa de servicios de inversión deje de ser su filial.

Los Estados miembros no necesitarán aplicar el umbral del 30 % cuando, de conformidad con el artículo 9, apartado 3, letra a), de la Directiva 2004/109/CE, apliquen un umbral de un tercio.

Al determinar si se cumplen los criterios indicados en el artículo 10 el presente artículo para que una participación se considere cualificada, los Estados miembros no tendrán en cuenta los derechos de voto o acciones que las empresas de servicios de inversión o las entidades de crédito puedan poseer por haber proporcionado el aseguramiento de instrumentos financieros y/o la colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme a que se refiere el anexo I, sección A, punto 6, siempre que dichos derechos no se ejerzan o utilicen para intervenir en la administración del emisor, por una parte, y se cedan en el plazo de un año desde su adquisición, por otra.

2. Las autoridades competentes se consultarán recíprocamente al realizar la evaluación establecida en el artículo 13, apartado 1 («la evaluación»), siempre que el adquirente propuesto constituya:

- a) una entidad de crédito, empresa de seguros, empresa de reaseguros, empresa de servicios de inversión o sociedad de gestión de OICVM, autorizada en otro Estado miembro o en un sector diferente de aquel en el que se propone la adquisición;
- b) la sociedad matriz de una entidad de crédito, empresa de seguros, empresa de reaseguros, empresa de servicios de inversión o sociedad de gestión de OICVM autorizada en otro Estado miembro o en un sector diferente de aquel en el que se propone la adquisición, o
- c) una persona física o jurídica que ejerza el control de una entidad de crédito, empresa de seguros, empresa de reaseguros, empresa de servicios de inversión o sociedad de gestión de OICVM autorizada en otro Estado miembro o en un sector diferente de aquel en el que se propone la adquisición.

Las autoridades competentes se facilitarán recíprocamente, sin retrasos injustificados, toda la información que resulte esencial o pertinente para la evaluación. A este respecto, las autoridades competentes se comunicarán, previa solicitud, toda información pertinente y, a iniciativa propia, toda información esencial. Toda decisión adoptada por la autoridad competente que haya autorizado a la empresa de servicios de inversión en la que se propone la adquisición mencionará las posibles observaciones o reservas expresadas por la autoridad competente responsable del adquirente propuesto.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión informen sin demora a la autoridad competente si tienen conocimiento de que una adquisición o cesión de participaciones de su capital hace que las participaciones superen o queden por debajo de los umbrales mencionados en el apartado 1, párrafo primero.

Las empresas de servicios de inversión comunicarán asimismo a la autoridad competente, al menos una vez al año, la identidad de los accionistas y socios que posean participaciones cualificadas, indicando el volumen de dichas participaciones, de acuerdo, por ejemplo, con los datos obtenidos en la junta general anual de accionistas o socios, o con los que se obtengan del cumplimiento de las normas aplicables a las sociedades cuyos títulos se admiten a negociación en un mercado regulado.

4. Los Estados miembros exigirán que las autoridades competentes tomen medidas similares a las contempladas en el artículo 10, apartado 3, respecto a las personas que no cumplan la obligación de proporcionar información previa en relación con la adquisición o el incremento de una participación cualificada. En el caso de que se adquiriera una participación pese a la oposición de las autoridades competentes, los Estados miembros, con independencia de cualquier otra sanción que pueda imponerse, dispondrán la suspensión del ejercicio de los correspondientes derechos de voto, o bien la nulidad de los votos emitidos o la posibilidad de anularlos.

#### *Artículo 12*

#### **Plazo de evaluación**

1. Las autoridades competentes acusarán recibo por escrito al adquirente propuesto a la mayor brevedad posible y, en cualquier caso, en el plazo máximo de dos días hábiles a contar desde la fecha de recepción de la notificación requerida en virtud del artículo 11, apartado 1, párrafo primero, así como desde la fecha de posible recepción ulterior de la información a que se refiere el apartado 2 del presente artículo.

Las autoridades competentes dispondrán de un plazo máximo de 60 días hábiles a contar desde la fecha del acuse de recibo por escrito de la notificación y de todos los documentos que el Estado miembro exija que se adjunten a la notificación sobre la base de la lista indicada en el artículo 13, apartado 4 («el plazo de evaluación»), para llevar a cabo la evaluación.

Las autoridades competentes informarán al adquirente propuesto de la fecha en que expira el plazo de evaluación cuando procedan al acuse de recibo.

2. Si lo consideran necesario, las autoridades competentes podrán solicitar durante el plazo de evaluación, aunque no después de transcurrido el quincuagésimo día hábil del plazo de evaluación, la información adicional que se precise para completar la evaluación. Esta solicitud de información se hará por escrito y en ella se especificará la información adicional necesaria.

El plazo de evaluación quedará interrumpido durante el período comprendido entre la fecha en que las autoridades competentes soliciten información y la fecha de recepción de una respuesta del adquirente propuesto. La interrupción tendrá una duración máxima de 20 días hábiles. Las autoridades competentes podrán efectuar según su criterio otras solicitudes con objeto de que se complete o aclare la información, si bien ninguna de estas solicitudes podrá dar lugar a una interrupción del plazo de evaluación.

3. Las autoridades competentes podrán prolongar la interrupción mencionada en el apartado 2, párrafo segundo, hasta 30 días hábiles si el adquirente propuesto es uno de los que se mencionan a continuación:

a) una persona física o jurídica situada o regulada fuera de la Unión;

b) una persona física o jurídica no sujeta a supervisión con arreglo a la presente Directiva o a las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE o 2013/36/UE.

4. Si, una vez finalizada la evaluación, las autoridades competentes decidieran plantear objeciones a la adquisición propuesta, informarán de ello al adquirente propuesto, por escrito y motivando su decisión, en el plazo de dos días hábiles, sin que, en ningún caso, pueda sobrepasarse el plazo de evaluación. Con arreglo a la legislación nacional, podrá hacerse pública una declaración adecuada de los motivos que justifican la decisión a petición del adquirente propuesto. Lo anterior no impedirá a los Estados miembros autorizar a la autoridad competente a hacer esta publicidad sin que medie la petición del adquirente propuesto.

5. Si las autoridades competentes no se opusieran por escrito a la adquisición propuesta dentro del plazo de evaluación, tal adquisición se considerará autorizada.

6. Las autoridades competentes podrán establecer un plazo máximo para la conclusión de la adquisición propuesta y prolongarlo cuando proceda.

7. Los Estados miembros no podrán imponer condiciones de notificación a las autoridades competentes, o de aprobación por estas, de las adquisiciones directas o indirectas de derechos de voto o capital que sean más rigurosas que las establecidas en la presente Directiva.

8. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para establecer una lista exhaustiva de la información mencionada en el artículo 13, apartado 4, que los adquirentes propuestos deberán incluir en su notificación, sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 2 del presente artículo.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el 1 de enero de 2014.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

9. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para determinar modelos de formularios, plantillas y procedimientos para las modalidades del proceso de consultas entre las autoridades competentes correspondientes a que se refiere el artículo 11, apartado 2.

La AEVM presentará esos proyectos de normas técnicas de ejecución a la Comisión a más tardar el 1 de enero de 2014.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

### *Artículo 13*

#### **Evaluación**

1. Al examinar la notificación contemplada en el artículo 11, apartado 1, y la información a que se refiere el artículo 12, apartado 2, las autoridades competentes, con objeto de garantizar una gestión sana y prudente de la empresa de servicios de inversión en la que se propone la adquisición, y atendiendo a la posible influencia del adquirente propuesto sobre la empresa de servicios de inversión, verificarán la idoneidad del adquirente propuesto y la solidez financiera de la adquisición propuesta de acuerdo con los siguientes criterios:

- a) reputación del adquirente propuesto;
- b) reputación y experiencia de toda persona que vaya a dirigir la actividad de la empresa de servicios de inversión como consecuencia de la adquisición propuesta;
- c) solvencia financiera del adquirente propuesto, en especial en relación con el tipo de actividad que se ejerza o esté previsto ejercer en la empresa de servicios de inversión en la que se propone la adquisición;

- d) capacidad de la empresa de servicios de inversión de cumplir de forma duradera los requisitos prudenciales que se deriven de la presente Directiva y, en su caso, de otras Directivas, en especial las Directivas 2002/87/CE y 2013/36/UE, y en particular si el grupo del que pasará a formar parte cuenta con una estructura que permita que haya una supervisión efectiva, que las autoridades competentes intercambien información de manera efectiva y que se determine el reparto de responsabilidades entre las autoridades competentes;
- e) existencia de indicios racionales que permitan suponer que, en relación con la adquisición propuesta, se están efectuando o se han efectuado o intentado efectuar operaciones de blanqueo de dinero o financiación del terrorismo, en el sentido del artículo 1 de la Directiva 2005/60/CE, o que la citada adquisición podría aumentar el riesgo de que se efectúen tales operaciones.

La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados de conformidad con el artículo 89 que adapten los criterios establecidos en el párrafo primero del presente apartado.

2. Las autoridades competentes solo podrán oponerse a la adquisición propuesta cuando haya motivos razonables para ello sobre la base de los criterios establecidos en el apartado 1 o si la información aportada por el adquirente propuesto está incompleta.
3. Los Estados miembros no impondrán condiciones previas en cuanto al nivel de participación que deba adquirirse, ni permitirán a sus autoridades competentes examinar la adquisición propuesta a la luz de las necesidades económicas del mercado.
4. Los Estados miembros pondrán a disposición pública una lista en la que se indique la información que será necesaria para realizar la evaluación y que se facilitará a las autoridades competentes en el momento de la notificación a que se refiere el artículo 11, apartado 1. La información exigida deberá ser proporcionada y adaptada a la naturaleza del adquirente propuesto y de la adquisición propuesta. Los Estados miembros no requerirán información que no sea pertinente a efectos de la evaluación cautelar.
5. Sin perjuicio del artículo 12, apartados 1, 2 y 3, cuando la autoridad competente reciba notificación de dos o más propuestas de adquisición o incremento de participaciones cualificadas en una misma empresa de seguros, tratará a todos los adquirentes propuestos de forma no discriminatoria.

#### *Artículo 14*

##### **Adhesión a un sistema de indemnización de los inversores autorizado**

La autoridad competente verificará que toda entidad que solicite autorización como empresa de servicios de inversión cumpla, en el momento de la autorización, sus obligaciones en virtud de la Directiva 97/9/CE.

La obligación establecida en el apartado anterior se aplicará en relación con los depósitos estructurados emitidos por entidades de crédito que sean miembros de un sistema de garantía de depósitos reconocido en virtud de la Directiva 2014/49/UE.

#### *Artículo 15*

##### **Dotación de capital inicial**

Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes no concedan la autorización a menos que la empresa de servicios de inversión tenga suficiente capital inicial de conformidad con los requisitos del Reglamento (UE) n° 575/2013, teniendo en cuenta la naturaleza del servicio o actividad de inversión en cuestión.

#### *Artículo 16*

##### **Requisitos de organización**

1. El Estado miembro de origen exigirá que las empresas de servicios de inversión cumplan los requisitos que, con respecto a su organización, se establecen en los apartados 2 a 10 del presente artículo y en el artículo 17.

2. Toda empresa de servicios de inversión establecerá políticas y procedimientos adecuados y suficientes para garantizar que la misma, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados, cumplan las obligaciones que les impone la presente Directiva, así como las normas pertinentes aplicables a las operaciones personales de dichas personas.

3. Toda empresa de servicios de inversión mantendrá y aplicará medidas administrativas y de organización efectivas con vistas a adoptar todas las medidas razonables destinadas a impedir que los conflictos de intereses definidos en el artículo 23 perjudiquen los intereses de sus clientes.

Toda empresa de servicios de inversión que diseñe instrumentos financieros para su venta a clientes mantendrá, gestionará y revisará un proceso para la aprobación de cada uno de los instrumentos y las adaptaciones significativas de los instrumentos existentes antes de su comercialización o distribución a los clientes.

El proceso de aprobación del producto especificará un mercado destinatario identificado de clientes finales dentro de la categoría de clientes que sea pertinente para cada instrumento financiero, y garantizará que se evalúen todos los riesgos pertinentes para tal mercado destinatario y que sea coherente con esta la estrategia de distribución prevista.

La empresa de servicios de inversión efectuará asimismo revisiones periódicas de los instrumentos financieros que ofrezca o comercialice, teniendo en cuenta cualquier hecho que pudiera afectar sustancialmente al riesgo potencial para el mercado destinatario definido, para evaluar al menos si el instrumento financiero sigue respondiendo a las necesidades del mercado destinatario definido y si la estrategia de distribución prevista sigue siendo la adecuada.

Toda empresa de servicios de inversión que diseñe instrumentos financieros pondrá a disposición de los distribuidores toda la información adecuada sobre estos y sobre el proceso de aprobación del producto, incluyendo el mercado destinatario definido del instrumento financiero.

Cuando la empresa ofrezca o comercialice instrumentos financieros no diseñados por ella misma, contará con los mecanismos adecuados para obtener la información a que alude el párrafo quinto y para comprender las características y el mercado destinatario identificado de cada instrumento.

Las políticas, procesos y mecanismos a que se refiere el presente apartado se entenderán sin perjuicio de todos los demás requisitos previstos por la presente Directiva y por el Reglamento (UE) n° 600/2014, incluidos los relativos a publicación, valoración de idoneidad o conveniencia, identificación y gestión de conflictos de intereses, e incentivos.

4. Toda empresa de servicios de inversión adoptará medidas razonables para garantizar la continuidad y la regularidad de la realización de los servicios y actividades de inversión. A tal fin, la empresa de servicios de inversión empleará sistemas, recursos y procedimientos adecuados y proporcionados.

5. Cuando confíe a un tercero el ejercicio de funciones operativas cruciales para la prestación de un servicio continuado y satisfactorio a sus clientes y la realización de actividades de inversión de modo continuo y satisfactorio, la empresa de servicios de inversión deberá asegurarse de que adopta medidas razonables para evitar que exista un riesgo operativo adicional indebido. La externalización de funciones operativas importantes no podrá afectar sensiblemente a la calidad del control interno ni a la capacidad del supervisor de controlar que la empresa cumple todas sus obligaciones.

Toda empresa de servicios de inversión dispondrá de procedimientos administrativos y contables adecuados, mecanismos de control interno, técnicas eficaces de valoración del riesgo y mecanismos eficaces de control y salvaguardia de sus sistemas informáticos.

Sin perjuicio de la facultad de las autoridades competentes para exigir acceso a las comunicaciones de conformidad con lo dispuesto en la presente Directiva y en el Reglamento (UE) n° 600/2014, la empresa de servicios de inversión deberá contar con mecanismos de seguridad sólidos para garantizar la seguridad y autenticación de los medios de transmisión de la información, reducir al mínimo el riesgo de corrupción de datos y de acceso no autorizado y evitar fugas de información, manteniendo en todo momento la confidencialidad de los datos.



6. Toda empresa de servicios de inversión llevará un registro de todos los servicios, actividades y operaciones que realice. Dicho registro deberá ser suficiente para permitir que la autoridad competente desempeñe sus funciones de supervisión y aplique las medidas ejecutivas oportunas al amparo de la presente Directiva, del Reglamento (UE) n° 600/2014, de la Directiva 2014/57/UE y del Reglamento (UE) n° 596/2014, y en particular para que pueda determinar si la empresa de servicios de inversión ha cumplido todas sus obligaciones, incluidas las relativas a sus clientes o posibles clientes y a la integridad del mercado.

7. El registro incluirá las grabaciones de las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas relativas, al menos, a las operaciones realizadas cuando se negocia por cuenta propia y la prestación de servicios que estén relacionados con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes.

Entre tales conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas figurarán también aquellas cuya intención sea dar lugar a operaciones realizadas en el marco de una negociación por cuenta propia o en la prestación de servicios que estén relacionados con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, incluso si esas conversaciones o comunicaciones no den lugar a la realización de tales operaciones o a la prestación de tales servicios.

A tal fin, la empresa de servicios de inversión tomará todas las medidas razonables para grabar las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas pertinentes realizadas, enviadas o recibidas a través de material facilitado por la propia empresa a un empleado o una persona contratada o cuya utilización por estos haya aceptado o autorizado la empresa de servicios de inversión.

Las empresas de servicios de inversión notificarán a sus clientes nuevos y actuales que se grabarán las comunicaciones o conversaciones telefónicas entre ellas y sus clientes a resultas de las cuales se realicen o puedan realizarse operaciones.

Dicha notificación podrá realizarse una sola vez, antes de la prestación de servicios de inversión a clientes nuevos y actuales.

Las empresas de servicios de inversión no prestarán por teléfono servicios ni ejercerán actividades de inversión con aquellos clientes a los que no hayan notificado por adelantado la grabación de sus comunicaciones o conversaciones telefónicas en caso de que dichos servicios y actividades estén relacionadas con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes.

Los clientes podrán comunicar sus órdenes por otros canales, si bien tales comunicaciones deberán hacerse en un soporte duradero, como correo postal, fax, correo electrónico, o documentación de órdenes de clientes formuladas en reuniones. En particular, el contenido de conversaciones pertinentes cara a cara con un cliente podrá registrarse por escrito en actas o notas. Esas órdenes se considerarán equivalentes a las recibidas por teléfono.

La empresa de servicios de inversión tomará todas las medidas razonables para impedir que un empleado o una persona contratada realice, envíe o reciba llamadas telefónicas o comunicaciones electrónicas en materia de su propiedad que la empresa no pueda registrar o copiar.

Los registros conservados con arreglo a lo dispuesto en este apartado se pondrán a disposición de los clientes si así lo solicitan, y se conservará durante un período de cinco años y, cuando la autoridad competente así lo solicite, durante un período de hasta siete años.

8. Cuando tenga a su disposición instrumentos financieros pertenecientes a clientes, la empresa de servicios de inversión tomará las medidas oportunas para salvaguardar los derechos de propiedad de dichos clientes, sobre todo en caso de insolvencia de la empresa de servicios de inversión, y para impedir la utilización por cuenta propia de los instrumentos financieros de los clientes, salvo en el caso de que los clientes manifiesten su consentimiento expreso.

9. Cuando tenga a su disposición fondos pertenecientes a clientes, la empresa de servicios de inversión tomará las medidas oportunas para salvaguardar los derechos de dichos clientes y, salvo en el caso de las entidades de crédito, para impedir la utilización por cuenta propia de los fondos de los clientes.

10. Las empresas de servicios de inversión no celebrarán acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad, con clientes minoristas con objeto de garantizar o cubrir las obligaciones actuales o futuras, reales, contingentes o posibles de clientes.

11. En el caso de las sucursales de empresas de servicios de inversión, la autoridad competente del Estado miembro en el que esté situada la sucursal asumirá la responsabilidad establecida en el apartado 6 y 7 con respecto al registro de las operaciones realizadas por la sucursal, sin perjuicio de la posibilidad para la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión de tener acceso directo a estos registros.

Los Estados miembros, además de las disposiciones de los apartados 8, 9 y 10 y los respectivos actos delegados a que se refiere el apartado 12, podrán, en circunstancias excepcionales, imponer a las empresas de servicios de inversión requisitos sobre salvaguarda de activos de clientes. Estos requisitos deberán justificarse objetivamente y ser proporcionados para responder, cuando las empresas de servicios de inversión salvaguarden los activos o los fondos de clientes, a riesgos específicos para la protección de inversores o para la integridad del mercado que sean de especial importancia en las circunstancias de la estructura de mercado del Estado miembro de que se trate.

Los Estados miembros notificarán a la Comisión cualquier requisito que se propongan imponer de conformidad con el presente apartado sin demora indebida y, como mínimo dos meses antes de la fecha prevista para su entrada en vigor. La notificación incluirá una justificación de ese requisito. Todo requisito adicional de esta índole no podrá limitar ni afectar en modo alguno los derechos de las empresas de servicios de inversión al amparo de los artículos 34 y 35.

La Comisión emitirá un dictamen sobre la proporcionalidad y la justificación de los requisitos adicionales en un plazo de dos meses a partir de la notificación a que se refiere el párrafo tercero.

Los Estados miembros podrán mantener requisitos adicionales siempre y cuando se notifiquen a la Comisión con arreglo al artículo 4 de la Directiva 2006/73/CE antes del 2 de julio de 2014 y que se cumplan las condiciones establecidas en dicho artículo.

La Comisión comunicará a los Estados miembros y hará públicos en su sitio web los requisitos adicionales que se hayan impuesto al amparo del presente apartado.

12. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 a fin de especificar los requisitos organizativos concretos establecidos en los apartados 2 a 10 del presente artículo que se exigirán a las empresas de servicios de inversión y a las sucursales de empresas de terceros países autorizadas de conformidad con el artículo 41 que realicen distintos servicios o actividades de inversión y auxiliares o combinaciones de los mismos.

#### *Artículo 17*

#### **Negociación algorítmica**

1. La empresa de servicios de inversión que se dedique a la negociación algorítmica deberá implantar sistemas y controles de riesgo adecuados a sus actividades y efectivos para garantizar que sus sistemas de negociación sean resistentes, tengan suficiente capacidad, se ajusten a los umbrales y límites apropiados y limiten o impidan el envío de órdenes erróneas o la posibilidad de que los sistemas funcionen de modo que pueda crear o propiciar anomalías en las condiciones de negociación. Tal empresa deberá además implantar sistemas y controles de riesgo efectivos para garantizar que los sistemas de negociación no puedan usarse con ningún fin contrario al Reglamento (UE) n° 596/2014 o a las normas del centro de negociación al que está vinculada. Deberá implantar unos mecanismos efectivos que garanticen la continuidad de las actividades en caso de disfunción de sus sistemas de negociación y se asegurará de que sus sistemas sean íntegramente probados y convenientemente supervisados para garantizar que cumplen los requisitos establecidos en el presente apartado.

2. La empresa de servicios de inversión que se dedique a la negociación algorítmica en un Estado miembro lo notificará a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen y del centro de negociación en el que se dedique a la negociación algorítmica en calidad de miembro o de participante en el centro de negociación.

La autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión podrá exigir a esta que le facilite, regularmente o cuando dicha autoridad lo determine, una descripción de la naturaleza de sus estrategias de negociación algorítmica, así como detalles de los parámetros de negociación o de los límites a que está sujeto el sistema, de los principales controles de conformidad y de riesgo que ha implantado para garantizar que se cumplen las condiciones contempladas en el apartado 1 y de las pruebas a las que se someten sus sistemas. La autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión podrá pedir en todo momento a la empresa de servicios de inversión información adicional acerca de su negociación algorítmica y de los sistemas utilizados en tal negociación.

La autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión, cuando lo solicite una autoridad competente de un centro de negociación en el que la empresa se dedique, en calidad de miembro o de participante del centro de negociación, a la negociación algorítmica, le comunicará sin demora indebida la información mencionada en el párrafo segundo que reciba de la empresa de servicios de inversión.

La empresa de servicios de inversión tomará las disposiciones necesarias para conservar registros relativos a los aspectos a que se refiere el presente apartado y se asegurará de que dichos registros sean suficientes para que su autoridad competente pueda supervisar el cumplimiento de los requisitos de la presente Directiva.

Toda empresa de servicios de inversión que emplee técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia guardará, de una forma que se haya aprobado, registros precisos y secuenciados en el tiempo de todos sus pedidos (incluidos los cancelados), órdenes ejecutadas y cotizaciones en centros de negociación, poniéndolas a disposición de la autoridad competente si esta lo solicita.

3. Las empresas de servicios de inversión que se dediquen a la negociación algorítmica para aplicar una estrategia de creación de mercado deberán, teniendo en cuenta la liquidez, la escala y la naturaleza del mercado específico y las características del instrumento negociado:

- a) llevar a cabo estas actividades de creación de mercado de manera continuada durante una proporción determinada del horario de negociación del centro de negociación, salvo en circunstancias excepcionales, de modo que se aporte liquidez de forma regular y previsible al centro de negociación;
- b) suscribir un acuerdo vinculante por escrito con el centro de negociación donde se concreten como mínimo las obligaciones de la empresa de servicios de inversión en consonancia con lo dispuesto en la letra a), y
- c) contar con sistemas y controles efectivos que garanticen el cumplimiento en todo momento de sus obligaciones en virtud del acuerdo al que se refiere la letra b).

4. A efectos de lo dispuesto en el presente artículo y en el artículo 48 de la presente Directiva se considerará que la empresa de servicios de inversión que utiliza la negociación algorítmica está aplicando una estrategia de creación de mercado si, cuando negocia por cuenta propia, su estrategia, como miembro o como participante en uno o varios centros de negociación, incluye el anuncio simultáneo de cotizaciones firmes de compra y venta de magnitud comparable y a precios competitivos en relación con uno o varios instrumentos financieros en un solo centro de negociación o en diferentes centros de negociación, proporcionando así liquidez al mercado con regularidad y frecuencia.

5. Toda empresa de servicios de inversión que facilite acceso electrónico directo a un centro de negociación deberá implantar unos sistemas y controles efectivos que garanticen que se lleve a cabo una evaluación y revisión apropiadas de la idoneidad de los clientes que utilizan el servicio, que estos no puedan exceder unos umbrales preestablecidos de negociación y de crédito, que se supervise adecuadamente la negociación de las personas que utilizan el servicio y que existan controles del riesgo apropiados que impidan las negociaciones que pudieran generar riesgos para la propia empresa de negociación, crear o propiciar anomalías en las condiciones de negociación o contravenir el Reglamento (UE) n° 596/2014 o las normas del centro de negociación. Queda prohibido el acceso electrónico directo sin dichos controles.

La empresa de servicios de inversión que preste acceso electrónico directo será responsable de garantizar que los clientes que utilicen ese servicio cumplan los requisitos de la presente Directiva y las normas del centro de negociación. Deberá supervisar las operaciones para detectar infracciones de dichas normas o anomalías en las condiciones de negociación o de actuación que puedan suponer abuso de mercado y que haya que notificar a la autoridad competente. La empresa de servicios de inversión velará por que se celebre un acuerdo vinculante por escrito entre la empresa y el cliente acerca de los derechos y obligaciones fundamentales que se derivan de la prestación del servicio y por que, en el contexto del acuerdo, la empresa de servicios de inversión conserve la responsabilidad con arreglo a la presente Directiva.

La empresa de servicios de inversión que proporcione acceso electrónico directo a un centro de negociación lo notificará a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen y del centro de negociación en el que proporcione dicho acceso.

La autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión podrá exigir a la empresa que proporcione, regularmente o cuando dicha autoridad lo determine, una descripción de los sistemas y controles a que se refiere el párrafo primero, así como pruebas de su aplicación.

La autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión, cuando lo solicite una autoridad competente de un centro de negociación en relación con el cual la empresa proporcione acceso electrónico directo, le comunicará sin demora indebida la información mencionada en el párrafo cuarto que reciba de la empresa de servicios de inversión.

La empresa de servicios de inversión tomará las disposiciones necesarias para conservar registros relativos a los aspectos a que se refiere el presente apartado y se asegurará de que dichos registros sean suficientes para que su autoridad competente pueda supervisar el cumplimiento de los requisitos de la presente Directiva.

6. Una empresa de servicios de inversión que actúe como miembro compensador general para otras personas deberá implantar sistemas y controles efectivos para garantizar que los servicios de compensación se apliquen solo a personas idóneas y que se ajusten a unos criterios claros, y que se impongan unos requisitos apropiados a tales personas a fin de reducir los riesgos para la empresa de servicios de inversión y el mercado. La empresa de servicios de inversión velará por que se celebre un acuerdo vinculante por escrito entre la empresa y la persona acerca de los derechos y obligaciones fundamentales que se derivan de la prestación del servicio.

7. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar lo siguiente:

- a) los detalles de los requisitos de organización a que se refieren los apartados 1 a 6 que se exigirán a las empresas de servicios de inversión que presten distintos servicios de inversión y/o actividades de inversión y servicios auxiliares o combinaciones de los mismos, estableciendo las indicaciones relativas a los requisitos de organización estipulados en el apartado 5 de tal modo los requisitos específicos para el acceso directo al mercado y para el acceso patrocinado que se garantice que los controles aplicados al acceso patrocinado sean como mínimo equivalentes a los aplicados al acceso directo;
- b) las circunstancias en las cuales la empresa de servicios de inversión estaría obligada a acceder al mercado suscribiendo el acuerdo al que se refiere el apartado 3, letra b), y el contenido de dicho acuerdo, incluida la proporción del horario de negociación del centro de negociación establecido en el apartado 3;
- c) las situaciones que constituyen circunstancias excepcionales a los efectos del apartado 3, en particular las circunstancias de volatilidad extrema, problemas políticos y macroeconómicos, cuestiones sistémicas y operativas, y circunstancias que pongan en entredicho la capacidad de la empresa para mantener prácticas prudentes de gestión de riesgos con arreglo a lo dispuesto en el apartado 1;
- d) el contenido y el formato de la forma aprobada a que se refiere el apartado 2, párrafo quinto, y la duración del período en que la empresa de servicios de inversión debe llevar dichos registros.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

## Artículo 18

**Proceso de negociación y conclusión de operaciones en un SMN y un SOC**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN o un SOC, además de los requisitos de organización contemplados en el artículo 16, establezcan normas y procedimientos transparentes que aseguren una negociación justa y ordenada, y fijen criterios objetivos para una ejecución eficaz de las órdenes. Implantarán mecanismos para la adecuada gestión de los aspectos técnicos del sistema, incluidos procedimientos de contingencia eficaces para hacer frente a posibles perturbaciones de los sistemas.
2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN o un SOC establezcan normas transparentes en relación con los criterios para determinar los instrumentos financieros que pueden negociarse en el marco de sus sistemas.

Los Estados miembros exigirán que, cuando corresponda, las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN o un SOC proporcionen o se aseguren de que puede obtenerse información pública suficiente para que sus usuarios puedan formarse una opinión sobre las inversiones, teniendo en cuenta tanto la naturaleza de los usuarios como los tipos de instrumentos negociados.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN o un SOC establezcan, publiquen, mantengan y apliquen normas transparentes y no discriminatorias, basadas en criterios objetivos, que regulen el acceso a su sistema.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN o un SOC adopten medidas para detectar claramente y afrontar las posibles consecuencias adversas, para el funcionamiento del SMN o del SOC o para sus miembros o participantes y usuarios, de cualquier conflicto entre los intereses del SMN, el SOC, sus accionistas o la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SMN o el SOC, y las exigencias del buen funcionamiento del SMN o del SOC.

5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN o un SOC cumplan con lo dispuesto en los artículos 48 y 49 y cuenten con todos los sistemas, procedimientos y mecanismos efectivos necesarios para hacerlo.

6. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN o un SOC informen claramente a sus miembros o participantes de sus responsabilidades respectivas con relación a la liquidación de las operaciones ejecutadas en el sistema. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN o un SOC hayan tomado las medidas necesarias para facilitar la liquidación eficiente de las operaciones realizadas en los sistemas de ese SMN o SOC.

7. Los Estados miembros exigirán que un SMN o un SOC 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.

8. Cuando un valor negociable admitido a negociación en un mercado regulado se negocie también en un SMN o un SOC sin consentimiento de su emisor, este no estará sujeto a ninguna obligación de información financiera inicial, continua o *ad hoc* en relación con ese SMN o SOC.

9. Los Estados miembros exigirán que toda empresa de servicios de inversión y organismo rector del mercado que gestione un SMN o un SOC cumpla inmediatamente las instrucciones que le sean comunicadas por su autoridad competente de conformidad con el artículo 69, apartado 2, en relación con la exclusión o suspensión de un instrumento financiero de la negociación.

10. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN o un SOC faciliten a la autoridad competente y a la AEVM una descripción detallada del funcionamiento del SMN o SOC, incluyendo, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 20, apartados 1, 4 y 5, todo vínculo con, o participación de, un mercado regulado, un SMN, un SOC o un internalizador sistemático perteneciente a la misma empresa de servicios de inversión o al mismo organismo rector del mercado, así como una lista de sus miembros, participantes y/o usuarios. Las autoridades competentes pondrán esta información a disposición de la AEVM si esta lo solicita. Toda autorización concedida a una empresa de servicios de inversión o a un organismo rector del mercado como SMN o SOC será notificada a la AEVM. La AEVM confeccionará una lista de todos los SMN y SOC de la Unión. Esta lista contendrá información sobre los servicios prestados por los SMN o SOC y comportará e incluirá un código único que identifique a estos y que se usará en los informes elaborados de conformidad con los artículos 6, 10 y 26 del Reglamento (UE) n° 600/2014. Será actualizada de manera periódica. La AEVM publicará dicha lista en su sitio web y la mantendrá actualizada.

11. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para determinar el contenido y el formato de la descripción y la notificación a que se refiere el apartado 10.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### *Artículo 19*

##### **Requisitos específicos para los SMN**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN, aparte de cumplir los requisitos contemplados en los artículos 16 y 18, establezcan y apliquen normas no discrecionales para la ejecución de las órdenes en el sistema.

2. Los Estados miembros exigirán que las normas a que hacen referencia el artículo 18, apartado 3, que regulan el acceso a los SMN, se ajusten a las condiciones establecidas en el artículo 53, apartado 3.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SMN adopten medidas para:

- a) estar adecuadamente equipados para gestionar los riesgos a los que está expuesto, aplicar mecanismos y sistemas que les permitan identificar todos los riesgos significativos que comprometan su funcionamiento y establecer medidas eficaces para atenuar esos riesgos;
- b) adoptar mecanismos eficaces para facilitar la conclusión eficiente y puntual de las operaciones ejecutadas con arreglo a sus sistemas, y
- c) disponer, en el momento de su autorización y de manera permanente, de los recursos financieros suficientes para facilitar su funcionamiento ordenado, teniendo en cuenta la naturaleza y el alcance de las operaciones que en el mercado se realizan y el tipo y el grado de riesgo a que se exponen.

4. Los Estados miembros velarán por que los artículos 24, 25, el artículo 27, apartados 1, 2 y 4 a 10, y el artículo 28 no sean de aplicación a las operaciones realizadas con arreglo a las normas que regulan un SMN entre sus miembros o participantes o entre el SMN y sus miembros o participantes con respecto al uso del SMN. No obstante, los miembros o participantes del SMN se atenderán a las obligaciones contempladas en los artículos 24, 25, 27 y 28 en relación con sus clientes cuando, al actuar por cuenta de sus clientes, ejecuten sus órdenes mediante los sistemas de un SMN.

5. Los Estados miembros no permitirán que las empresas de servicios de inversión ni los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN ejecuten órdenes de clientes con capital propio o hagan interposición de la cuenta propia.

#### *Artículo 20*

##### **Requisitos específicos para los SOC**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionan un SOC implanten medidas para evitar la ejecución en el mismo de órdenes de clientes con capital propio de la empresa de servicios de inversión o del organismo rector del mercado que gestiona el SOC o de cualquier entidad que sea parte del mismo grupo o persona jurídica que la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado.

2. Los Estados miembros permitirán que una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SOC recurra a interposición de la cuenta propia en bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y ciertos derivados, únicamente en caso de que el cliente haya otorgado su consentimiento al proceso.

La empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione un SOC no recurrirá a la interposición de la cuenta propia para ejecutar órdenes de clientes en el SOC con derivados pertenecientes a una categoría de derivados que haya sido declarada sujeta a la obligación de compensación de conformidad con el artículo 5 del Reglamento (UE) n° 648/2012.

La empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione un SOC implantará medidas que garanticen la conformidad con la definición de interposición de la cuenta propia establecida en el artículo 4, apartado 1, punto 38.

3. Los Estados miembros permitirán que la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione un SOC negocie por cuenta propia sin recurrir a la interposición de la cuenta propia únicamente por lo que atañe a los instrumentos de deuda soberana para los que no exista un mercado líquido.

4. Los Estados miembros no autorizarán que la gestión de un SOC y la internalización sistemática tengan lugar dentro de la misma entidad jurídica. Ningún SOC deberá conectarse con un internalizador sistemático permitiendo que interactúen órdenes en un SOC y órdenes o cotizaciones en un internalizador sistemático. Un SOC no deberá conectarse con otro SOC permitiendo que interactúen órdenes en diferentes SOC.

5. Los Estados miembros no impedirán a una empresa de servicios de inversión o a un organismo rector del mercado que gestione un SOC contratar a otra empresa de servicios de inversión para que lleve a cabo la creación de mercado en dicho SOC de manera independiente.

A los efectos del presente artículo, no se considerará que una empresa de servicios de inversión lleve a cabo la creación de mercado en el SOC de manera independiente si tiene vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión o con el organismo rector del mercado que gestiona el SOC.

6. Los Estados miembros exigirán que la ejecución de órdenes en un SOC se realice con carácter discrecional.

Una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SOC solo podrán actuar con carácter discrecional si concurren una de las siguientes circunstancias, o ambas:

- a) cuando decidan colocar o retirar una orden en el SOC que gestionen;
- b) cuando decidan no casar una orden de un cliente determinado con otras órdenes disponibles en los sistemas en un momento dado, siempre que ello se haga en cumplimiento de instrucciones específicas recibidas del cliente y de sus obligaciones de conformidad con el artículo 27.

En el sistema de case de órdenes de clientes, la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione un SOC podrá decidir si desea casar dos o más órdenes dentro del sistema, cuándo hacer la operación y por qué importe. De conformidad con los apartados 1, 2, 4 y 5 y sin perjuicio de su apartado 3, por lo que atañe a un sistema que efectúe operaciones con instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados, la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione un SOC podrá facilitar la negociación entre clientes para confrontar dos o más intereses particulares potencialmente compatibles en una operación.

Esta obligación no afectará a lo dispuesto en los artículos 18 y 27.

7. La autoridad competente podrá exigir, ya sea cuando una empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado solicite la autorización para gestionar un SOC, ya en función de las circunstancias, una exposición detallada de por qué el sistema no se corresponde con un mercado regulado, un SMN o un internalizador sistemático ni puede funcionar como uno de ellos, así como una descripción pormenorizada de la forma en que se ejercerá la discrecionalidad, con indicación, en particular, del momento en que podrá retirarse una orden en el SOC y del momento y la forma en que se casarán dos o más órdenes de clientes dentro del SOC. Además, la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado de un SOC facilitará a la autoridad competente información explicativa de su recurso a la interposición de la cuenta propia. La autoridad competente supervisará la actividad de negociación de adquisición y venta simultáneas por cuenta propia de la empresa de servicios de inversión o del organismo rector del mercado para asegurarse de que continúa ateniéndose a la definición de dicha negociación y de que la citada actividad no dé lugar a conflictos de intereses entre la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado y sus clientes.

8. Los Estados miembros velarán por que los artículos 24, 25, 27 y 28 se apliquen a las transacciones celebradas en un SOC.

## CAPÍTULO II

### **Condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión**

#### Sección 1

### **Disposiciones generales**

#### *Artículo 21*

#### **Revisión periódica de las condiciones de la autorización inicial**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión autorizadas en su territorio cumplan en todo momento las condiciones de la autorización inicial establecidas en el capítulo I.
2. Los Estados miembros exigirán a las autoridades competentes que establezcan los métodos apropiados para supervisar que las empresas de servicios de inversión cumplan su obligación en virtud del apartado 1. Exigirán a las empresas de servicios de inversión que notifiquen a las autoridades competentes todo cambio importante respecto de las condiciones de la autorización inicial.

La AEVM podrá elaborar directrices relativas a los métodos de supervisión citados en el presente apartado.

#### *Artículo 22*

#### **Obligaciones generales de supervisión continua**

Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes supervisen las actividades de las empresas de servicios de inversión para comprobar que cumplen las condiciones de funcionamiento establecidas en la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que se hayan adoptado las medidas apropiadas para que las autoridades competentes puedan obtener la información necesaria para comprobar que las empresas de servicios de inversión cumplen esas obligaciones.

#### *Artículo 23*

#### **Conflictos de intereses**

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que tomen todas las medidas apropiadas para detectar y prevenir o gestionar los conflictos de intereses que pudieran surgir en el momento de la prestación de cualquier servicio de inversión o auxiliar, o de una combinación de los mismos, entre las propias empresas, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados o cualquier persona vinculada directa o indirectamente a ellas por control, y sus clientes o entre clientes, incluidos los causados por la recepción de incentivos de terceros o por la propia remuneración de la empresa de servicios de inversión y otras estructuras de incentivos.
2. En caso de que las medidas organizativas o administrativas adoptadas por la empresa de servicios de inversión con arreglo al artículo 16, apartado 3, para impedir conflictos de intereses perjudiquen los intereses de su clientes no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, la empresa de servicios de inversión deberá revelar claramente al cliente la naturaleza general o el origen de los conflictos de intereses y las medidas adoptadas para mitigar esos riesgos antes de actuar por cuenta del cliente.
3. La información a que se refiere el apartado 2 se comunicará:
  - a) en un soporte duradero, y
  - b) con suficiente detalle, teniendo en cuenta la naturaleza del cliente, para que este pueda tomar una decisión sobre el servicio con conocimiento de causa, en el contexto en el que se plantee el conflicto de intereses.



4. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 en lo referente a:
  - a) definir las medidas que sería razonable que adoptaran las empresas de servicios de inversión para detectar, prevenir, abordar o revelar conflictos de intereses en la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares o combinaciones de los mismos;
  - b) establecer criterios adecuados para determinar los tipos de conflictos de intereses cuya existencia podría perjudicar los intereses de los clientes o posibles clientes de la empresa de servicios de inversión.

## Sección 2

### Disposiciones para garantizar la protección del inversor

#### Artículo 24

##### Principios generales e información a los clientes

1. Los Estados miembros exigirán que, cuando preste servicios de inversión o, en su caso, servicios auxiliares a clientes, la empresa de servicios de inversión actúe con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y observe, en particular, los principios establecidos en el presente artículo y en el artículo 25.
2. Las empresas de servicios de inversión que diseñen instrumentos financieros para su venta a clientes deberán garantizar que dichos instrumentos estén diseñados para responder a las necesidades de un mercado destinatario definido de clientes finales dentro de la categoría de clientes pertinente y que la estrategia de distribución de los instrumentos financieros sea compatible con el mercado destinatario definido, debiendo adoptarse asimismo medidas razonables para garantizar que el instrumento se distribuya en el mercado destinatario definido.

Las empresas de servicios de inversión deberán comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan, valorar la compatibilidad de los mismos con las necesidades de los clientes a quienes prestan servicios de inversión, teniendo en cuenta asimismo el mercado destinatario definido de los clientes finales a que se refiere el artículo 16, apartado 3, y garantizar que los instrumentos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente.

3. Toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, dirigida por la empresa de servicios de inversión a los clientes o posibles clientes deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Las comunicaciones publicitarias serán claramente identificables como tales.
4. Se proporcionará a los clientes o posibles clientes con suficiente antelación información conveniente con respecto a la empresa de servicios de inversión, los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, los centros de ejecución de órdenes y todos los costes y gastos asociados. Dicha información incluirá lo siguiente:
  - a) cuando preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones, la empresa de servicios de inversión deberá informar al cliente, con suficiente antelación respecto de la prestación de dichos servicios:
    - i) si el asesoramiento se presta de forma independiente o no,
    - ii) si el asesoramiento se basa en un análisis general o más restringido de los diferentes tipos de instrumentos financieros y, en particular, si la gama se limita a instrumentos financieros emitidos o facilitados por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, o bien cualquier otro tipo de relación jurídica o económica, como por ejemplo contractual, que pueda mermar la independencia del asesoramiento facilitado,
    - iii) si la empresa de servicios de inversión proporcionará al cliente una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados para ese cliente;

- b) la información sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas acerca de los riesgos asociados a las inversiones en esos instrumentos o en relación con estrategias de inversión particulares, y si el instrumento financiero está pensado para clientes minoristas o profesionales, teniendo cuenta el mercado destinatario identificado de acuerdo con el apartado 2;
- c) la información sobre todos los costes y gastos y asociados deberá incluir información relacionada tanto con los servicios de inversión como con los auxiliares, incluidos el coste de asesoramiento, cuando proceda, el coste del instrumento financiero recomendado o comercializado al cliente y la forma en que este deberá pagarlo, así como cualesquiera pagos relacionados con terceros.

La información sobre todos los costes y gastos, incluidos los relacionados con el servicio de inversión y el instrumento financiero, que no sean causados por la existencia de un riesgo de mercado subyacente, estará agregada de forma que el cliente pueda comprender el coste total así como el efecto acumulativo sobre el rendimiento de la inversión, facilitándose, a solicitud del cliente, un desglose por conceptos. Cuando proceda, esta información se facilitará al cliente de manera periódica, y como mínimo una vez al año, durante toda la vida de la inversión.

5. La información a que se refieren los apartados 4 y 9 se facilitará de manera comprensible de modo que los clientes o clientes potenciales sean razonablemente capaces de comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece y, por consiguiente, de tomar decisiones sobre la inversión con conocimiento de causa. Los Estados miembros podrán permitir que esta información se facilite en un formato normalizado.

6. En caso de que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero al que ya se apliquen otras disposiciones del Derecho de la Unión sobre entidades de crédito y créditos al consumo relativas a los requisitos de información, dicho servicio no estará sujeto además a las obligaciones establecidas en los apartados 3, 4 y 5.

7. Cuando informe al cliente de que el asesoramiento en materia de inversión se presta de forma independiente, la empresa de servicios de inversión:

- a) evaluará una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea suficientemente diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores, a fin de garantizar que los objetivos de inversión del cliente puedan cumplirse adecuadamente y no se limiten a instrumentos financieros emitidos o facilitados por:
  - i) la propia empresa de servicios de inversión o por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, u
  - ii) otras entidades con las que la empresa de servicios de inversión tengan vínculos jurídicos o económicos, como por ejemplo relaciones contractuales, tales que puedan mermar la independencia del asesoramiento facilitado;
- b) no aceptará y retendrá honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes. Serán comunicados con claridad y excluidos de lo dispuesto en la presente letra los beneficios no monetarios menores que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y cuya escala y naturaleza sean tales que no pueda considerarse que afectan al cumplimiento por la empresa de servicios de inversión de la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes.

8. Cuando preste servicios de gestión de carteras, la empresa de servicios de inversión no aceptará ni retendrá honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes. Serán comunicados con claridad y excluidos de lo dispuesto en el presente apartado los beneficios no monetarios menores que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y cuya escala y naturaleza sean tales que no pueda considerarse que afectan al cumplimiento por la empresa de servicios de inversión de la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes.

9. Los Estados miembros se asegurarán de que no se considere que las empresas de servicios de inversión cumplen sus obligaciones de acuerdo con el artículo 23, apartado 1, del presente artículo en los casos en que abonen o cobren honorarios o comisiones, o proporcionen o reciban cualquier beneficio no monetario en relación con la prestación de un servicio de inversión o un servicio auxiliar, a un tercero o de un tercero que no sea el cliente o la persona que actúe en nombre del cliente, a menos que el pago o el beneficio:

- a) haya sido concebido para mejorar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente, y
- b) no perjudique el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

La existencia, naturaleza y cuantía de los pagos o beneficios a que se refiere el primer párrafo o, cuando dicha cuantía no pueda determinarse, el método de cálculo de esa cuantía, deberá revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar correspondiente. Cuando proceda, la empresa de servicios de inversión informará también al cliente de los mecanismos para transferir al cliente los honorarios, comisiones o beneficios monetarios y no monetarios percibidos por la prestación del servicio de inversión o del servicio auxiliar.

El pago o beneficio que permita o sea necesario para prestar servicios de inversión, tales como gastos de custodia, gastos de liquidación y cambio, tasas reguladoras o gastos de asesoría jurídica, y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes no estará sujeto a los requisitos previstos en el párrafo primero.

10. Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de inversión a sus clientes se asegurarán de no remunerar o evaluar el rendimiento de su personal de un modo que entre en conflicto con su obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes. En particular, no establecerán ningún sistema de remuneración, de objetivos de ventas o de otra índole que pueda constituir un incentivo para que el personal recomiende un instrumento financiero determinado a un cliente minorista si la empresa de servicios de inversión puede ofrecer un instrumento financiero diferente que se ajuste mejor a las necesidades del cliente.

11. Cuando se ofrezca un servicio de inversión junto con otro servicio o producto como parte de un paquete o como condición del mismo acuerdo o paquete, la empresa de servicios de inversión comunicará al cliente si se pueden comprar por separado los distintos componentes y facilitará aparte justificantes de los costes y cargas de cada componente.

Si es probable que los riesgos asociados a dicho acuerdo o paquete ofrecido a un cliente minorista sean diferentes de los riesgos asociados a los componentes considerados por separado, la empresa de servicios de inversión facilitará una descripción adecuada de los diferentes componentes del acuerdo o paquete y del modo en que la interacción entre ellos modifica los riesgos.

A más tardar el 3 de enero de 2016, la AEVM, en cooperación con la ABE y la AESPJ, elaborará directrices, que actualizará periódicamente, para la evaluación y supervisión de las prácticas de venta cruzada, indicando, en particular, las situaciones en las cuales dichas prácticas no cumplen las obligaciones establecidas en el apartado 1.

12. Los Estados miembros podrán, en circunstancias excepcionales, imponer a las empresas de servicios de inversión requisitos adicionales en relación con los aspectos cubiertos por el presente artículo. Estos requisitos deberán justificarse objetivamente y ser proporcionados para responder a los riesgos específicos a la protección de inversores o a la integridad del mercado que sean de especial importancia en las circunstancias de la estructura de mercado del Estado miembro en cuestión.

Los Estados miembros notificarán a la Comisión cualquier requisito que se propongan imponer de conformidad con el presente apartado sin demora indebida y, como mínimo dos meses antes de la fecha prevista para su entrada en vigor. La notificación incluirá una justificación de ese requisito. Todo requisito adicional de esta índole no podrá limitar ni afectar en modo alguno los derechos de las empresas de servicios de inversión al amparo de los artículos 34 y 35 de la presente Directiva.

La Comisión emitirá un dictamen sobre la proporcionalidad y la justificación de los requisitos adicionales en un plazo de dos meses a partir de la notificación a que se refiere el párrafo segundo.

La Comisión comunicará a los Estados miembros y hará públicos en su sitio web los requisitos adicionales que se hayan impuesto al amparo del presente apartado.

Los Estados miembros podrán mantener los requisitos adicionales que se notificaron a la Comisión con arreglo al artículo 4 de la Directiva 2006/73/CE antes del 2 de julio de 2014, siempre y cuando se cumplan las condiciones establecidas en dicha disposición.

13. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados de conformidad con el artículo 89 con el fin de garantizar que las empresas de servicios de inversión observen los principios enunciados en el presente artículo al prestar servicios de inversión o servicios auxiliares a sus clientes, incluyendo:

- a) las condiciones que ha de cumplir la información para ser imparcial y clara y no engañosa;
- b) el detalle del contenido y formato de la información al cliente en relación con la categorización de los clientes, las empresas de servicios de inversión y sus servicios, los instrumentos financieros, los gastos y costes;
- c) los criterios para evaluar una gama de instrumentos financieros disponibles en el mercado, y
- d) los criterios para evaluar si una empresa que reciba incentivos de terceros cumple la obligación de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de su cliente.

En la formulación de los requisitos de información sobre instrumentos financieros en relación con el apartado 4, letra b), se incluirá la información sobre la estructura del producto, cuando proceda, teniendo en cuenta cualquier información estandarizada relevante exigida por la legislación de la Unión Europea.

14. Los actos delegados a que se refiere el apartado 13 tendrán en cuenta:

- a) la naturaleza del servicio o servicios ofrecidos o prestados al cliente o posible cliente, teniendo en cuenta el tipo, objeto, volumen y frecuencia de las operaciones;
- b) la naturaleza y gama de productos que se ofrecen o se prevé ofrecer, incluidos los distintos tipos de instrumentos financieros;
- c) el carácter minorista o profesional del cliente o de los posibles clientes o, en el caso de los apartados 4 y 5, su clasificación como contrapartes elegibles.

#### *Artículo 25*

#### **Evaluación de idoneidad y conveniencia e información a los clientes**

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que aseguren y demuestren a las autoridades competentes que lo soliciten que las personas físicas que prestan asesoramiento o proporcionan información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes en nombre de la empresa de servicios de inversión disponen de los conocimientos y las competencias necesarios para cumplir sus obligaciones de acuerdo con el artículo 24 y el presente artículo. Los Estados miembros publicarán los criterios utilizados para evaluar los conocimientos y competencias.

2. Cuando preste servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la empresa de servicios de inversión obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas.

Los Estados miembros velarán por que, cuando una empresa de servicios de inversión presta asesoramiento en materia de inversión recomendando un paquete de servicios o productos combinados de acuerdo con el artículo 24, apartado 11, el paquete considerado de forma global sea idóneo para el cliente.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de servicios de inversión, cuando presten servicios de inversión distintos de los contemplados en el apartado 2, pidan al cliente o posible cliente que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, de modo que la empresa de servicios de inversión pueda evaluar si el servicio o producto de inversión previsto es conveniente para el cliente. Cuando lo que se prevea sea un paquete de servicios y productos combinados de conformidad con el artículo 24, apartado 11, la evaluación deberá examinar si el paquete considerado de forma global es conveniente.

Cuando la empresa de servicios de inversión, basándose en la información recibida en virtud del apartado anterior, considere que el producto o servicio no es conveniente para el cliente o posible cliente, deberá advertirle de su opinión. Esta advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado.

Cuando los clientes o posibles clientes no faciliten la información solicitada a la que se refiere el párrafo primero o no faciliten información suficiente en relación con sus conocimientos y experiencia, la empresa de servicios de inversión les advertirá de que la empresa de servicios de inversión no está en condiciones de determinar si el servicio o producto previsto es conveniente para ellos. Esta advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado.

4. Los Estados miembros permitirán que, cuando las empresas de servicios de inversión presten servicios de inversión que se limiten exclusivamente a la ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, a excepción de la concesión de créditos o préstamos a tenor del anexo 1, sección B, punto 1, que no se refieran a límites crediticios existentes de préstamos, cuentas corrientes y autorizaciones de descubiertos de clientes, dichas empresas presten esos servicios de inversión a sus clientes sin necesidad de obtener la información o hacer la valoración mencionadas en el apartado 3, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:

a) que los servicios mencionados estén relacionados con alguno de los servicios financieros siguientes:

i) acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país o en un SMN, cuando se trate de acciones en sociedades, y excluidas las acciones en instituciones de inversión colectiva distintas de los OICVM y las acciones que incorporen derivados,

ii) bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, admitidas a negociación en un mercado regulado, en un mercado equivalente de un tercer país o en un SMN, excluidas las que incorporen derivados o incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre,

iii) instrumentos del mercado monetario, excluidos los que incluyan derivados o incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre,

iv) participaciones y acciones en OICVM, excluidos los OICVM estructurados contemplados en el artículo 36, apartado 1, párrafo segundo, del Reglamento (UE) n° 583/2010,

- v) depósitos estructurados, excluidos aquellos que incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre en lo que respecta al rendimiento o al coste de salida del producto antes de su vencimiento,
- vi) otros instrumentos financieros no complejos a los efectos del presente apartado.

A los efectos de la presente letra, si se cumplen los requisitos y el procedimiento establecidos en el artículo 4, apartado 1, párrafos tercero y cuarto, de la Directiva 2003/71/CE, se considerará que un mercado de un tercer país es equivalente a un mercado regulado;

- b) que el servicio se preste a iniciativa del cliente o posible cliente;
- c) que se haya informado claramente al cliente o posible cliente de que en la prestación de dicho servicio la empresa de servicios de inversión no está obligada a evaluar la conveniencia del instrumento financiero ofrecido o del servicio prestado y de que, por tanto, el cliente no goza de la correspondiente protección de las normas de conducta pertinentes. Dicha advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado;
- d) que la empresa de servicios de inversión cumpla las obligaciones que le impone el artículo 23.

5. La empresa de servicios de inversión creará un registro que incluya el documento o documentos objeto del acuerdo entre la empresa de servicios de inversión y el cliente que estipulen los derechos y las obligaciones de las partes y las demás condiciones en las que la empresa de servicios de inversión prestará servicios al cliente. Los derechos y las obligaciones de las partes en el contrato podrán indicarse mediante referencia a otros documentos o textos jurídicos.

6. La empresa de servicios de inversión proporcionará al cliente en un soporte duradero informes adecuados sobre el servicio prestado. Dichos informes incluirán comunicaciones periódicas a sus clientes, tomando en consideración el tipo y la complejidad de los instrumentos financieros de que se trate y la naturaleza del servicio prestado al cliente e incluirán, en su caso, los costes de las operaciones y servicios realizados por cuenta del cliente.

Al prestar asesoramiento en materia de inversión, la empresa de servicios de inversión proporcionará al cliente, antes de que se efectúe la operación, una declaración de idoneidad en soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este asesoramiento se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista.

En caso de que el contrato de compra o de venta de un instrumento financiero se celebre utilizando un medio de comunicación a distancia que impida la entrega previa de la declaración de idoneidad, la empresa de servicios de inversión podrá facilitar esa declaración escrita en un soporte duradero inmediatamente después de que el cliente quede vinculado por cualquier acuerdo, siempre y cuando concurren las condiciones siguientes:

- a) el cliente ha consentido en recibir la declaración de idoneidad sin demora indebida tras la conclusión de la operación, y
- b) la empresa de servicios de inversión ha dado al cliente la opción de demorar la operación a fin de recibir de antemano la declaración de idoneidad.

Cuando una empresa de servicios de inversión preste servicios de gestión de carteras o haya informado al cliente de que efectuará una evaluación periódica de idoneidad, el informe periódico deberá contener un estado actualizado de cómo la inversión se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista.

7. Si un contrato de crédito relativo a bienes inmuebles de uso residencial, que está sujeto a las disposiciones sobre evaluación de la solvencia de los consumidores establecidas en la Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>, tiene como condición previa de pago, refinanciación o amortización del crédito la prestación al consumidor de un servicio de inversión en relación con obligaciones hipotecarias emitidas expresamente como garantía de la financiación del contrato de crédito y con las mismas condiciones que este, dicho servicio no estará sujeto a las obligaciones establecidas en el presente artículo.

8. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados de conformidad con el artículo 89 para garantizar que las empresas de servicios de inversión cumplan los principios enunciados en los apartados 2 a 6 del presente artículo cuando presten servicios de inversión o servicios auxiliares a sus clientes, incluida la información que han de obtener al evaluar la idoneidad o conveniencia de los servicios e instrumentos financieros para sus clientes, los criterios de evaluación de instrumentos financieros no complejos a los efectos del apartado 4, letra a), inciso vi), del presente artículo, el contenido y el formato de los registros y los acuerdos para la prestación de servicios a clientes y de los informes periódicos a los clientes sobre los servicios prestados. Estos actos delegados tendrán en cuenta:

- a) la naturaleza del servicio o servicios ofrecidos o prestados al cliente o posible cliente, habida cuenta del tipo, objeto, tamaño y frecuencia de las operaciones;
- b) la naturaleza de los productos que se ofrecen o se prevé ofrecer, incluidos los distintos tipos de instrumentos financieros;
- c) el carácter minorista o profesional del cliente o de los posibles clientes o, en el caso del apartado 6, su clasificación como contrapartes elegibles.

9. A más tardar el 3 de enero de 2016 la AEVM aprobará las directrices donde se especifiquen los criterios para la evaluación de conocimientos y competencias previstos en el apartado 1.

10. A más tardar el 3 de enero de 2016, la AEVM elaborará directrices, que actualizará periódicamente, para la evaluación de:

- a) los instrumentos financieros que incorporan una estructura que dificulta al cliente la comprensión de los riesgos que entrañan, de conformidad con el apartado 4, letra a), incisos ii) y iii);
- b) los depósitos estructurados que incorporan una estructura que dificulta al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre en lo que respecta al rendimiento o al coste de abandonar el producto antes de su vencimiento, de conformidad con el apartado 4, letra a), inciso v).

11. La AEVM podrá desarrollar directrices, actualizándolas periódicamente, para la evaluación de los instrumentos financieros clasificados como no complejos a los efectos del apartado 4, letra a), inciso vi), teniendo en cuenta los actos delegados adoptados en virtud del apartado 8.

#### Artículo 26

##### **Prestación de servicios por medio de otra empresa de servicios de inversión**

Los Estados miembros permitirán que una empresa de servicios de inversión que recibe instrucciones para prestar servicios de inversión o servicios auxiliares en nombre de un cliente por mediación de otra empresa de servicios de inversión pueda basarse en la información sobre el cliente transmitida por esta última. La empresa de servicios de inversión que remita las instrucciones será responsable de que la información transmitida sea completa y exacta.

<sup>(1)</sup> Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de febrero de 2014, sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial y por la que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) n° 1093/2010 (DO L 60 de 28.2.2014, p. 34).

La empresa de servicios de inversión que reciba de este modo las instrucciones para realizar servicios en nombre de un cliente podrá también basarse en recomendaciones proporcionadas al cliente por otra empresa de servicios de inversión con respecto al servicio o a la operación en cuestión. La empresa de servicios de inversión que remita las instrucciones será responsable de la idoneidad para el cliente de las recomendaciones o asesoramiento proporcionado.

La empresa de servicios de inversión que reciba instrucciones u órdenes de clientes a través de otra empresa de servicios de inversión seguirá siendo responsable de la realización del servicio o la operación, sobre la base de esta información o recomendaciones, de conformidad con las disposiciones pertinentes del presente título.

#### Artículo 27

##### **Obligación de ejecutar las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente**

1. Los Estados miembros exigirán que, al ejecutar órdenes, las empresas de servicios de inversión adopten todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. No obstante, en caso de que haya una instrucción específica del cliente, la empresa de servicios de inversión ejecutará la orden siguiendo la instrucción específica.

Cuando una empresa de servicios de inversión ejecute una orden por cuenta de un cliente minorista, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, considerando el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las tasas del centro de ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

A fin de determinar el mejor resultado posible de conformidad con el párrafo primero, de existir más de un centro en competencia para ejecutar una orden relativa a un instrumento financiero, al objeto de evaluar y comparar los resultados que el cliente obtendría ejecutando la orden en cada uno de los centros de ejecución aptos para ello indicados en la política de ejecución de órdenes de la empresa de servicios de inversión, las comisiones y los costes de la propia empresa de servicios de inversión que se deriven de la ejecución de la orden en cada uno de los centros de ejecución aptos para ello se tendrán en cuenta en dicha evaluación.

2. Una empresa de servicios de inversión no percibirá ningún tipo de remuneración, descuento o beneficio no monetario por dirigir órdenes de clientes a un concreto centro de negociación o de ejecución que infrinja los requisitos en materia de conflictos de intereses o de incentivos establecidos en el apartado 1 del presente artículo, en el artículo 16, apartado 3, y en los artículos 23 y 24.

3. Los Estados miembros exigirán que, para los instrumentos financieros sujetos a la obligación de negociación prevista en los artículos 23 y 28 del Reglamento (UE) n° 600/2014, cada centro de negociación y cada internalizador sistemático, y, para los demás instrumentos financieros, cada centro de ejecución ponga a disposición del público, sin coste alguno y con periodicidad como mínimo anual, los datos relativos a la calidad de la ejecución de las operaciones en dicho centro, y que, tras la ejecución de una operación por cuenta de un cliente, la empresa de servicios de inversión deberá comunicar al cliente el centro en el que se ha ejecutado la orden. Los informes periódicos incluirán datos detallados sobre el precio, los costes, la velocidad y la probabilidad de ejecución de los diferentes instrumentos financieros.

4. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que establezcan y apliquen medidas efectivas para cumplir lo dispuesto en el apartado 1. En particular, los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión establezcan y apliquen una política de ejecución de órdenes que les permita obtener para las órdenes de sus clientes el mejor resultado posible de conformidad con el apartado 1.

5. La política de ejecución de órdenes incluirá, con respecto a cada clase de instrumentos financieros, información sobre los distintos centros en que la empresa de servicios de inversión ejecute las órdenes de sus clientes y los factores que influyan en la elección del centro de ejecución. Incluirá como mínimo los centros en que la empresa de servicios de inversión puede obtener sistemáticamente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de los clientes.

Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que proporcionen a sus clientes información adecuada sobre su política de ejecución de órdenes. Dicha información explicará con claridad, con el suficiente detalle y de una manera que pueda ser comprendida fácilmente por los clientes, cómo ejecutará la empresa las órdenes para el cliente. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión obtengan el consentimiento previo de sus clientes respecto de la política de ejecución de órdenes.



Los Estados miembros exigirán que, en caso de que la política de ejecución de órdenes prevea la posibilidad de ejecutar las órdenes de los clientes fuera de un centro de negociación, la empresa de servicios de inversión informe de dicha posibilidad a sus clientes. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión obtengan el consentimiento previo y expreso de sus clientes antes de proceder a ejecutar sus órdenes fuera de un centro de negociación. Las empresas de servicios de inversión podrán obtener dicho consentimiento en forma de acuerdo general o para cada operación.

6. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión que ejecuten órdenes de clientes resuman y publiquen con periodicidad anual, respecto a cada clase de instrumento financiero, los cinco principales centros de ejecución de órdenes, en términos de volúmenes de negociación, en los que ejecutaron órdenes de clientes en el año anterior, así como información sobre la calidad de la ejecución obtenida.

7. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión que ejecuten órdenes de clientes supervisen la efectividad de sus sistemas y de su política de ejecución de órdenes con objeto de detectar y, en su caso, corregir cualquier deficiencia. En particular, comprobarán 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, teniendo en cuenta, entre otras cosas, la información publicada en aplicación de lo dispuesto en los apartados 3 y 6. 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.

8. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que puedan demostrar a sus clientes, a petición de estos, que han ejecutado sus órdenes de conformidad con la política de ejecución de la empresa, y que puedan demostrar a la autoridad competente que lo solicite su cumplimiento de lo dispuesto en el presente artículo.

9. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados de conformidad con el artículo 89 con respecto a:

- a) los criterios para determinar la importancia relativa de los distintos factores que, con arreglo al apartado 1, pueden tenerse en cuenta para determinar el mejor resultado posible teniendo presentes el volumen y el tipo de orden, así como si el cliente es particular o profesional;
- b) los factores que puede tener en cuenta una empresa de servicios de inversión a la hora de revisar sus sistemas de ejecución y las circunstancias en las cuales podría ser adecuado modificar dichos sistemas, y en particular, los factores para determinar los centros que permiten a las empresas de servicios de inversión obtener sistemáticamente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de los clientes;
- c) la naturaleza y la amplitud de la información que ha de facilitarse a los clientes acerca de las políticas de ejecución, de conformidad con el apartado 5.

10. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para determinar:

- a) el contenido específico, el formato y la periodicidad de los datos relativos a la calidad de ejecución que deberán publicarse de conformidad con el apartado 3, atendiendo al tipo de centro de ejecución y al tipo de instrumento financiero de que se trate;
- b) el contenido y el formato de la información que deberán publicar las empresas de servicios de inversión de conformidad con el apartado 6, párrafo segundo.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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) nº 1095/2010.

*Artículo 28***Normas de gestión de órdenes de clientes**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión autorizadas para ejecutar órdenes por cuenta de clientes dispongan de procedimientos y sistemas que aseguren la ejecución puntual, justa y rápida de esas órdenes, frente a otras órdenes de clientes o a los intereses particulares de la empresa de servicios de inversión.

Dichos procedimientos o sistemas permitirán la ejecución de órdenes de clientes, por lo demás equivalentes, con arreglo al momento en que fueron recibidas por la empresa de servicios de inversión.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión adopten medidas para facilitar la ejecución más rápida posible de las órdenes de clientes a precio limitado respecto de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o negociadas en un centro de negociación que no sean ejecutadas inmediatamente en las condiciones existentes en el mercado, para lo cual las empresas deberán, a menos que el cliente indique otra cosa, hacer pública inmediatamente dicha orden del cliente a precio limitado, de forma que otros participantes en el mercado puedan acceder fácilmente a la misma. Los Estados miembros podrán decidir que las empresas de servicios de inversión cumplan dicha obligación transmitiendo las órdenes de clientes a precio limitado a un centro de negociación. Los Estados miembros dispondrán que las autoridades competentes puedan eximir de la obligación de publicar la información sobre las órdenes a precio limitado cuyo volumen pueda considerarse grande en comparación con el volumen habitual del mercado, conforme a lo establecido en el artículo 4 del Reglamento (UE) n° 600/2014.

3. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 para definir:

- a) las condiciones y la naturaleza de los procedimientos y sistemas que permitan una ejecución puntual, justa y rápida de las órdenes de los clientes y las situaciones o los tipos de operaciones en las que es razonable que las empresas de servicios de inversión puedan apartarse de una pronta ejecución para obtener unas condiciones más favorables para los clientes;
- b) los distintos métodos por los que puede considerarse que una empresa de servicios de inversión ha cumplido su obligación de revelar al mercado órdenes de clientes a precio limitado no ejecutables inmediatamente.

*Artículo 29***Obligaciones de las empresas de servicios de inversión que designan agentes vinculados**

1. Los Estados miembros permitirán que las empresas de servicios de inversión designen agentes vinculados con fines de promoción de sus servicios, para captar negocio o recibir órdenes de clientes o posibles clientes y transmitirlos, colocar instrumentos financieros o prestar asesoramiento sobre dichos instrumentos y servicios financieros que la empresa de servicios de inversión ofrece.

2. Los Estados miembros exigirán que, cuando una empresa de servicios de inversión decida designar un agente vinculado, esta mantenga la responsabilidad total e incondicional de toda acción u omisión del agente vinculado cuando este actúe en nombre de la empresa de servicios de inversión. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que se aseguren de que los agentes vinculados informen de la capacidad con que actúan y de la empresa de servicios de inversión a la que representan cuando se pongan en contacto o antes de negociar con cualquier cliente o posible cliente.

De conformidad con el artículo 16, apartados 6, 8 y 9, los Estados miembros podrán permitir que los agentes vinculados registrados en sus territorios tengan en depósito dinero o instrumentos financieros de clientes en nombre y bajo la entera responsabilidad de la empresa de servicios de inversión para la cual operen dentro de sus territorios o, en caso de operaciones transfronterizas, en el territorio de un Estado miembro que permita que un agente vinculado tenga en depósito dinero de clientes.

Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que supervisen las actividades de sus agentes vinculados para asegurarse de que siguen cumpliendo lo dispuesto en la presente Directiva al actuar por medio de agentes vinculados.

3. Los agentes vinculados se inscribirán en el registro público del Estado miembro en el que estén establecidos. La AEVM publicará en su sitio web referencias o hipervínculos con los registros públicos establecidos en virtud del presente artículo por los Estados miembros que decidan autorizar a las empresas de servicios de inversión a designar agentes vinculados.

Los Estados miembros se asegurarán de que no se inscriba en el registro público a un agente vinculado hasta que se haya comprobado que tiene suficiente honorabilidad y posee los conocimientos y las competencias generales, comerciales y profesionales apropiados para poder prestar el servicio de inversión o un servicio auxiliar y comunicar con precisión al cliente o al posible cliente toda la información pertinente sobre el servicio propuesto.

Los Estados miembros podrán decidir que las empresas de servicios de inversión, sujetas a un control adecuado, puedan verificar si los agentes vinculados que han designado tienen suficiente honorabilidad y poseen las competencias y los conocimientos apropiados a que se refiere el párrafo segundo.

El registro se pondrá al día regularmente. Será de acceso público para su consulta.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión que designen agentes vinculados tomen las medidas adecuadas para evitar cualquier repercusión negativa que las actividades del agente vinculado no reguladas por la presente Directiva pudieran tener en las actividades que el agente vinculado realiza en nombre de la empresa de servicios de inversión.

Los Estados miembros podrán autorizar a las autoridades competentes a colaborar con empresas de servicios de inversión y entidades de crédito, asociaciones de estas y otras entidades, en el registro de agentes vinculados y la supervisión del cumplimiento por parte de estos de las obligaciones a que se refiere el apartado 3. En particular, los agentes vinculados podrán ser registrados por una empresa de servicios de inversión, entidad de crédito o asociaciones de estas y otras entidades bajo la supervisión de la autoridad competente.

5. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que designen solamente agentes vinculados inscritos en los registros públicos mencionados en el apartado 3.

6. Los Estados miembros podrán adoptar o mantener disposiciones que sean más estrictas que las que se establecen en el presente artículo o añadir nuevos requisitos con relación a los agentes vinculados registrados bajo su jurisdicción.

#### *Artículo 30*

#### **Operaciones ejecutadas con contrapartes elegibles**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de servicios de inversión autorizadas a ejecutar órdenes por cuenta de clientes, negociar por cuenta propia o recibir y transmitir órdenes puedan suscitar o realizar operaciones con contrapartes elegibles sin estar obligadas a cumplir las obligaciones previstas en el artículo 24, a excepción de los apartados 4 y 5, el artículo 25, a excepción del apartado 6, el artículo 27 y el artículo 28, apartado 1, con respecto a esas operaciones o con respecto a los servicios auxiliares directamente relacionados con dichas operaciones.

Los Estados miembros se asegurarán de que, en su relación con las contrapartes elegibles, las empresas de servicios de inversión actúan con honestidad, imparcialidad y profesionalidad y comunican información imparcial, clara y no engañosa, teniendo en cuenta la naturaleza de la contraparte elegible y su actividad.

2. A los efectos del presente artículo, los Estados miembros reconocerán como contrapartes elegibles a las empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, compañías de seguros, OICVM y sus sociedades de gestión, fondos de pensiones y sus sociedades de gestión, otras entidades financieras autorizadas o reguladas con arreglo al Derecho de la Unión Europea o al Derecho nacional de un Estado miembro, gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los organismos públicos que negocian deuda pública a escala nacional, bancos centrales y organizaciones supranacionales.

La clasificación como contraparte elegible según el párrafo primero se entenderá sin perjuicio del derecho de esas entidades a solicitar, bien de forma general o bien para cada operación, el trato como clientes, en cuyo caso su relación con la empresa de servicios de inversión quedará sujeta a las disposiciones de los artículos 24, 25, 27 y 28.

3. Los Estados miembros podrán reconocer asimismo como contrapartes elegibles a otras empresas que cumplan requisitos proporcionados previamente establecidos, incluidos umbrales cuantitativos. En caso de una operación en la que las contrapartes en potencia estén situadas en distintas jurisdicciones, la empresa de servicios de inversión respetará el estatuto de la otra empresa, tal como lo determinen la legislación o las medidas del Estado miembro en el que esté establecida esa empresa.

Los Estados miembros garantizarán que las empresas de servicios de inversión, cuando realicen operaciones de conformidad con el apartado 1 con estas otras empresas, obtengan de la contraparte en potencia la confirmación expresa de que accede a ser tratada como contraparte elegible. Los Estados miembros permitirán que las empresas de servicios de inversión obtengan dicha confirmación en forma de acuerdo general o para cada operación.

4. Los Estados miembros podrán reconocer como contrapartes elegibles a entidades de terceros países equivalentes a las entidades de las categorías mencionadas en el apartado 2.

Los Estados miembros podrán reconocer asimismo como contrapartes elegibles a empresas de terceros países como las mencionadas en el apartado 3, en las mismas condiciones y con arreglo a los mismos requisitos que los establecidos en el apartado 3.

5. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados de conformidad con el artículo 89 para especificar medidas que definan:

- a) los procedimientos para solicitar el trato como cliente con arreglo al apartado 2;
- b) los procedimientos para obtener la confirmación expresa de las contrapartes en potencia con arreglo al apartado 3;
- c) los requisitos proporcionados previamente establecidos, incluidos umbrales cuantitativos, que permitan considerar a una empresa como contraparte elegible con arreglo al apartado 3.

### Sección 3

## Transparencia e integridad del mercado

### Artículo 31

#### Supervisión del cumplimiento de las normas de los SMN o SOC y de otras obligaciones legales

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un SOC establezcan y mantengan mecanismos y procedimientos eficaces, que correspondan a las necesidades del SMN o SOC, para supervisar con regularidad el cumplimiento de las normas aplicables a estos por parte de sus miembros o participantes y usuarios. Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un SOC supervisarán las órdenes remitidas, incluidas las anulaciones, y las operaciones realizadas por los miembros o participantes o los usuarios de acuerdo con sus sistemas, con objeto de detectar infracciones de dichas normas, anomalías en las condiciones de negociación o actuaciones que puedan revelar una conducta prohibida por el Reglamento (UE) n° 596/2014, o perturbaciones del sistema en relación con un instrumento financiero, y emplearán los recursos necesarios para garantizar la eficacia de dicha supervisión.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un SOC informen inmediatamente a su autoridad competente de infracciones significativa de sus normas, anomalías en las condiciones de negociación o actuaciones que puedan revelar una conducta prohibida por el Reglamento (UE) n° 596/2014, o perturbaciones del sistema en relación con un instrumento financiero.

Las autoridades competentes de las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un SOC notificarán a la AEVM y a las autoridades competentes de los demás Estados miembros la información a que se refiere el párrafo primero.

Por lo que se refiere a las actuaciones que puedan revelar una conducta prohibida por el Reglamento (UE) n° 596/2014, las autoridades competentes deberán estar convencidas de que dicha conducta se está adoptando o se ha adoptado, antes de notificarlo a las autoridades competentes de los demás Estados miembros y a la AEVM.

3. Los Estados miembros exigirán asimismo a las empresas de servicios de inversión y a los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un SOC que faciliten sin demora indebida la información a que se refiere el apartado 2 también a la autoridad competente de la investigación y la persecución del abuso de mercado y que presten a esta plena asistencia en la investigación y la persecución del abuso de mercado cometido en o mediante sus sistemas.
4. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 para determinar las circunstancias que activarán el requisito de información contemplado en el apartado 2 del presente artículo.

#### Artículo 32

##### **Suspensión y exclusión de instrumentos financieros de la negociación en un SMN o un SOC**

1. Sin perjuicio del derecho de la autoridad competente, establecido en el artículo 69, apartado 2, de exigir la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento financiero, una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SMN o un SOC podrá suspender o excluir de la negociación todo instrumento financiero que haya dejado de cumplir las normas del SMN o del SOC, salvo en caso de que dicha suspensión o exclusión pudieran causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.
2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un SOC suspendan o excluyan de la negociación un instrumento financiero suspendan o excluyan también los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10 que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero cuando esto sea necesario para apoyar los objetivos de la suspensión o exclusión del instrumento financiero subyacente. Las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN o un SOC harán pública su decisión sobre la suspensión o exclusión del instrumento financiero y de todo derivado vinculado y comunicarán las decisiones pertinentes a su autoridad competente.

La autoridad competente en cuya jurisdicción se haya originado la suspensión o la exclusión exigirá que los demás mercados regulados, SMN, SOC e internalizadores sistemáticos incluidos en su ámbito de competencia y que negocien el mismo instrumento financiero o los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, de la presente Directiva que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero, suspendan o excluyan también de la negociación dicho instrumento financiero o dichos derivados si la suspensión o exclusión se debe a un presunto caso de abuso de mercado, a una oferta pública de adquisición o a la retención de información privilegiada sobre el emisor o instrumento financiero en incumplimiento de los artículos 7 y 17 del Reglamento (UE) n° 596/2014, excepto en caso de que tal suspensión o exclusión pudiera causar un perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

La autoridad competente deberá hacer pública inmediatamente dicha decisión y comunicarla a la AEVM y a las autoridades competentes de los demás Estados miembros.

Las autoridades competentes de los demás Estados miembros que hayan sido notificadas exigirán que los mercados regulados, los demás SMN, los demás SOC y los internalizadores sistemáticos incluidos en su ámbito de competencia y que negocien el mismo instrumento financiero o los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero, suspendan o excluyan también de la negociación dicho instrumento financiero o dichos derivados si la suspensión o exclusión se debe a un presunto caso de abuso de mercado, a una oferta pública de adquisición o a la retención de información privilegiada sobre el emisor o instrumento financiero en incumplimiento de los artículos 7 y 17 del Reglamento (UE) n° 596/2014, excepto en caso de que tal suspensión o exclusión pudiera causar un perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Cada autoridad competente notificada comunicará su decisión a la AEVM y a las demás autoridades competentes, añadiendo una explicación si ha decidido no suspender o excluir de la negociación el instrumento financiero o los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero.

El presente apartado será también de aplicación cuando se levante la suspensión de la negociación de un instrumento financiero o de los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero.

El procedimiento de notificación a que se refiere el presente apartado se aplicará asimismo en caso de que la decisión de suspender o excluir de la negociación un instrumento financiero o los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero, sea adoptada por la autoridad competente al amparo de lo dispuesto en el artículo 69, apartado 2, letras m) y n).

A fin de garantizar que se aplique de manera proporcional la obligación de suspender o excluir de la negociación dichos derivados, la AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen aún más los casos en que la conexión entre un derivado contemplado en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, que esté vinculado o haga referencia a un instrumento financiero suspendido o excluido de la negociación y el instrumento financiero original implica que el derivado también debe suspenderse o excluirse de la negociación, a fin de alcanzar el objetivo de la suspensión o exclusión del instrumento financiero subyacente.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para determinar el formato y el calendario de las comunicaciones y la publicación contempladas en el apartado 2.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

4. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 para enumerar las situaciones que representan un perjuicio grave para los intereses de los inversores y para el funcionamiento ordenado del mercado a que se hace referencia en los apartados 1 y 2 del presente artículo.

#### Sección 4

### **Mercados de PYME en expansión**

#### *Artículo 33*

### **Mercados de PYME en expansión**

1. Los Estados miembros dispondrán que los gestores de SMN puedan solicitar a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen el registro del SMN como mercado de PYME en expansión.

2. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente del Estado miembro de origen pueda registrar el SMN como un mercado de PYME en expansión si la autoridad competente recibe la solicitud contemplada en el apartado 1 y está convencida de que se cumplen los requisitos establecidos en el apartado 3 en relación con el SMN.

3. Los Estados miembros garantizarán que los SMN estén sujetos a normas, sistemas y procedimientos efectivos que aseguren el cumplimiento de las siguientes condiciones:

a) que como mínimo el 50 % de los emisores cuyos instrumentos financieros sean admitidos a negociación en el SMN sean PYME en el momento en que el SMN sea registrado como mercado de PYME en expansión y en todos los años civiles siguientes;

- b) que se fijen criterios apropiados para la admisión inicial y continuada a negociación de los instrumentos financieros de los emisores en el mercado;
- c) que, en el momento de la admisión inicial a negociación de los instrumentos financieros en el mercado, se haya publicado información suficiente que permita a los inversores decidir con conocimiento de causa si invierten o no en los instrumentos financieros, en un documento de admisión adecuado o en un folleto si los requisitos establecidos en la Directiva 2003/71/CE son aplicables respecto a la presentación de una oferta pública en combinación con la admisión inicial a negociación del instrumento financiero en el SMN;
- d) que, de forma periódica y continua, se presente en el mercado información financiera, por ejemplo informes anuales auditados, por parte o por cuenta del emisor;
- e) que los emisores del mercado, tal como se define en el artículo 3, apartado 1, punto 21, del Reglamento (UE) n° 596/2014, las personas que ejerzan responsabilidades de dirección en el emisor, tal como se define en su artículo 3, apartado 1, punto 25, y las personas estrechamente vinculadas a ellos, tal como se define en su artículo 3, apartado 1, punto 26, cumplan los requisitos pertinentes que les sean aplicables conforme al citado Reglamento;
- f) que se almacene y difunda públicamente información en materia de reglamentación sobre los emisores del mercado;
- g) que se hayan implantado sistemas y controles efectivos para impedir y detectar el abuso de mercado en dicho mercado, tal como exige el Reglamento (UE) n° 596/2014.

4. Los criterios enunciados en el apartado 3 se entienden sin perjuicio del cumplimiento, por parte de la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestione el SMN, de las demás obligaciones de la presente Directiva pertinentes para la gestión de SMN. Asimismo, no obstan para que la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SMN pueda imponer requisitos adicionales a los especificados en dicho apartado.

5. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente del Estado miembro de origen pueda retirar un SMN del registro como mercado de PYME en expansión cuando se dé uno de los siguientes supuestos:

- a) que la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestionen el mercado soliciten su retirada del registro;
- b) que hayan dejado de cumplirse los requisitos del apartado 3 en lo que respecta al SMN.

6. Los Estados miembros exigirán que, si una autoridad competente del Estado miembro de origen inscribe un SMN en el registro como mercado de PYME en expansión, o lo retira de él, con arreglo al presente artículo, lo notifique lo antes posible a la AEVM. La AEVM publicará en su sitio web una lista de mercados de PYME en expansión y la mantendrá actualizada.

7. Los Estados miembros exigirán que, cuando un instrumento financiero de un emisor sea admitido a negociación en un mercado de PYME en expansión, el instrumento financiero solo pueda negociarse en otro mercado de PYME en expansión cuando el emisor haya sido informado y no haya planteado objeciones. En ese caso, no obstante, el emisor no estará sujeto a ninguna obligación relativa al gobierno corporativo ni a la divulgación de información inicial, continua o *ad hoc* en lo que respecta a este último mercado de PYME.

8. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 que especifiquen de manera más detallada los requisitos establecidos en el apartado 3 del presente artículo. Las medidas tendrán en cuenta la necesidad de que los requisitos mantengan elevados niveles de protección de los inversores, a fin de promover su confianza en dichos mercados al tiempo que se reduce al mínimo la carga administrativa para los emisores del mercado, y la necesidad de que no se produzcan retiradas del registro ni denegaciones de registro como consecuencia de un incumplimiento exclusivamente temporal de las condiciones establecidas en el apartado 3, letra a), del presente artículo.

## CAPÍTULO III

**Derechos de las empresas de servicios de inversión**

## Artículo 34

**Libre prestación de servicios y actividades de inversión**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que toda empresa de servicios de inversión autorizada y supervisada por la autoridad competente de otro Estado miembro de conformidad con la presente Directiva y, por lo que respecta a las entidades de crédito, de conformidad con la Directiva 2013/36/UE, pueda prestar libremente servicios de inversión o llevar a cabo actividades de inversión en sus territorios, así como servicios auxiliares, siempre que dichos servicios y actividades estén cubiertos por la autorización. Solo se podrán prestar servicios auxiliares junto con un servicio o actividad de inversión.

Los Estados miembros no impondrán ningún requisito adicional a estas empresas de servicios de inversión o entidades de crédito con respecto a las materias reguladas por la presente Directiva.

2. Toda empresa de servicios de inversión que desee prestar servicios o realizar actividades por primera vez en el territorio de otro Estado miembro, o que desee modificar la gama de servicios o actividades prestados bajo ese régimen, deberá comunicar a la autoridad competente de su Estado miembro de origen la siguiente información:

- a) el Estado miembro en el que tenga previsto operar;
- b) un programa de actividades en que se especifiquen, entre otras cosas, las actividades o servicios de inversión, así como los servicios auxiliares que se propone prestar en el territorio de ese Estado miembro, y la indicación de si se prevé utilizar para ello agentes vinculados establecidos en su Estado miembro de origen. Cuando la empresa de servicios de inversión tenga la intención de utilizar agentes vinculados, comunicará a la autoridad competente de su Estado miembro de origen la identidad de dichos agentes vinculados.

Cuando la empresa de servicios de inversión tenga la intención de utilizar, en el territorio de los Estados miembros en los que proyecta prestar sus servicios, a agentes vinculados establecidos en su Estado miembro de origen, la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión comunicará a la autoridad competente del Estado miembro de acogida que haya sido designada como punto de contacto de conformidad con el artículo 79, apartado 1, en el plazo de un mes a partir de la recepción de toda la información, la identidad de los agentes vinculados que la empresa de servicios de inversión tenga intención de utilizar para prestar servicios y actividades de inversión en dicho Estado miembro. El Estado miembro de acogida publicará dicha información. La AEVM podrá solicitar el acceso a esta información de conformidad con el procedimiento y con arreglo a las condiciones previstas en el artículo 35 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

3. En el plazo de un mes a partir de la recepción de la información, la autoridad competente del Estado miembro de origen la remitirá a la autoridad competente del Estado miembro de acogida que haya sido designada como punto de contacto de conformidad con el artículo 79, apartado 1. La empresa de servicios de inversión podrá comenzar entonces a prestar los servicios y actividades de inversión de que se trate en el Estado miembro de acogida.

4. En caso de modificación de alguno de los datos comunicados de conformidad con el apartado 2, la empresa de servicios de inversión informará por escrito de dicho cambio a la autoridad competente del Estado miembro de origen al menos un mes antes de aplicar la modificación. La autoridad competente del Estado miembro de origen informará de la modificación a la autoridad competente del Estado miembro de acogida.

5. Toda entidad de crédito que desee llevar a cabo servicios o actividades de inversión, así como servicios auxiliares, de conformidad con el apartado 1, mediante agentes vinculados comunicará a la autoridad de su Estado miembro de origen la identidad de dichos agentes vinculados.

Cuando la entidad de crédito tenga la intención de utilizar a agentes vinculados establecidos en su Estado miembro de origen en el territorio de los Estados miembros en los que proyecta prestar sus servicios, la autoridad competente del Estado miembro de origen de la entidad de crédito comunicará a la autoridad competente del Estado miembro de acogida que haya sido designada como punto de contacto de conformidad con el artículo 79, apartado 1, en el plazo de un mes a partir de la recepción de toda la información, la identidad de los agentes vinculados que la entidad de crédito tenga intención de utilizar para prestar servicios en dicho Estado miembro. El Estado miembro de acogida publicará dicha información.



6. Sin otro requisito legal o administrativo, los Estados miembros permitirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen SMN y SOC de otros Estados miembros establezcan en su territorio mecanismos apropiados para facilitar a los usuarios, miembros o participantes establecidos en su territorio el acceso a dichos mercados y la negociación en ellos a distancia.

7. La empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione un SMN o un SOC comunicará a la autoridad competente de su Estado miembro de origen el Estado miembro en el que tenga previsto establecer dichos mecanismos. La autoridad competente del Estado miembro de origen comunicará dicha información, en el plazo de un mes, a la autoridad competente del Estado miembro en el que el SMN o el SOC prevea establecer tales mecanismos.

La autoridad competente del Estado miembro de origen del SMN comunicará, previa petición de la autoridad competente del Estado miembro de acogida del SMN y sin demora indebida, la identidad de los miembros o participantes remotos del SMN establecido en dicho Estado miembro.

8. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar la información que se ha de notificar de conformidad con los apartados 2, 4, 5 y 7.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

9. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para establecer modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la transmisión de información de conformidad con los apartados 3, 4, 5 y 7.

La AEVM presentará a la Comisión esos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 31 de diciembre de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### *Artículo 35*

#### **Establecimiento de una sucursal**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que puedan prestarse servicios o realizarse actividades de inversión y prestarse servicios auxiliares en su territorio de conformidad con la presente Directiva y con la Directiva 2013/36/UE en régimen de derecho de establecimiento, ya sea mediante el establecimiento de una sucursal o el recurso a un agente vinculado establecido en un Estado miembro que no sea el Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión o la entidad de crédito, a condición de que dichos servicios y actividades estén cubiertos por la autorización concedida a la empresa de servicios de inversión o la entidad de crédito en su Estado miembro de origen. Solo se podrán prestar servicios auxiliares junto con un servicio o actividad de inversión.

Los Estados miembros no impondrán requisito adicional alguno, salvo los autorizados por el apartado 8, a la organización y el funcionamiento de la sucursal en relación con las cuestiones reguladas por la presente Directiva.

2. Los Estados miembros exigirán a toda empresa de servicios de inversión que desee establecer una sucursal en el territorio de otro Estado miembro o utilizar agentes vinculados establecidos en otro Estado miembro en el que la empresa no haya establecido una sucursal que lo notifique primero a la autoridad competente de su Estado miembro de origen y le facilite la siguiente información:

a) los Estados miembros en cuyo territorio se propone establecer una sucursal o los Estados miembros en los que no ha establecido una sucursal pero en los que se propone utilizar agentes vinculados allí establecidos;

- b) un programa de actividades en que se especifiquen, entre otras cosas, las actividades o servicios de inversión, así como los servicios auxiliares que se propone llevar a cabo;
- c) en caso de que esté establecida, la estructura organizativa de la sucursal, y la indicación de si esta prevé utilizar agentes vinculados, junto con la identidad de dichos agentes vinculados;
- d) en caso de que se vaya a recurrir a agentes vinculados en un Estado miembro en el que una empresa de servicios de inversión no haya establecido una sucursal, una descripción de la manera en que se propone utilizar al agente o agentes vinculados y una estructura organizativa, incluido el esquema jerárquico, que indique de qué modo se integran el agente o agentes en la estructura organizativa de la empresa de servicios de inversión;
- e) la dirección en el Estado miembro de acogida donde puede obtenerse documentación;
- f) los nombres de los directivos responsables de la gestión de la sucursal o del agente vinculado.

Cuando una empresa de servicios de inversión recurra a un agente vinculado establecido en un Estado miembro distinto del Estado miembro de origen de la empresa, dicho agente vinculado se asimilará a la sucursal, en caso de que se haya establecido una, y estará en todo caso sujeto a lo dispuesto en la presente Directiva en relación con las sucursales.

3. A menos que tenga razones para dudar de la idoneidad de la estructura administrativa o de la situación financiera de la empresa de servicios de inversión, habida cuenta de las actividades que esta se propone ejercer, la autoridad competente del Estado miembro de origen transmitirá a la autoridad competente del Estado miembro de acogida que haya sido designada como punto de contacto de conformidad con el artículo 79, apartado 1, toda la información en el plazo de tres meses a partir de su recepción, e informará debidamente de ello a la empresa de servicios de inversión.

4. Además de la información mencionada en el apartado 2, la autoridad competente del Estado miembro de origen comunicará a la autoridad competente del Estado miembro de acogida los datos del sistema de indemnización acreditado al que esté afiliada la empresa de servicios de inversión, de conformidad con la Directiva 97/9/CE. En caso de modificación de esta información, la autoridad competente del Estado miembro de origen informará debidamente a la autoridad competente del Estado miembro de acogida.

5. En caso de que se niegue a transmitir la citada información a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, la autoridad competente del Estado miembro de origen indicará las razones de su negativa a la empresa de servicios de inversión de que se trate, dentro de los tres meses siguientes a la recepción de la información.

6. Cuando se haya recibido la comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de acogida, o en ausencia de esta en un plazo de dos meses a partir de la fecha de la comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de origen, la sucursal podrá establecerse e iniciar su actividad.

7. Toda entidad de crédito que desee recurrir a un agente vinculado establecido en un Estado miembro distinto del Estado miembro de origen de la entidad para llevar a cabo servicios o actividades de inversión, así como servicios auxiliares, de conformidad con la presente Directiva lo notificará a la autoridad competente de su Estado miembro de origen y facilitará a esta la información contemplada en el apartado 2.

A menos que tenga razones para dudar de la idoneidad de la estructura administrativa o de la situación financiera de la entidad de crédito, la autoridad competente del Estado miembro de origen transmitirá toda la información a la autoridad competente del Estado miembro de acogida que haya sido designada como punto de contacto de conformidad con el artículo 79, apartado 1, en el plazo de tres meses a partir de su recepción, e informará debidamente de ello a la entidad de crédito.

En caso de que se niegue a transmitir la citada información a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, la autoridad competente del Estado miembro de origen indicará las razones de su negativa a la entidad de crédito de que se trate, dentro de los tres meses siguientes a la recepción de toda la información.

Cuando se haya recibido la comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de acogida, o en ausencia de esta en un plazo de dos meses a partir de la fecha de la comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de origen, el agente vinculado podrá iniciar sus actividades. Dicho agente vinculado estará sujeto a lo dispuesto en la presente Directiva en relación con las sucursales.

8. La autoridad competente del Estado miembro en el que esté establecida la sucursal asumirá la responsabilidad de asegurarse de que los servicios prestados por la sucursal en su territorio cumplan las obligaciones establecidas en los artículos 24, 25, 27 y 28 de la presente Directiva y en los artículos 14 a 26 del Reglamento (UE) n° 600/2014, así como las medidas adoptadas de conformidad con los mismos por el Estado miembro de acogida, cuando se permita de conformidad con el artículo 24, apartado 12.

La autoridad competente del Estado miembro en el que esté establecida la sucursal tendrá derecho a examinar las disposiciones adoptadas por la sucursal y a pedir las modificaciones estrictamente necesarias para que dicha autoridad pueda imponer el cumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 24, 25, 27 y 28 de la presente Directiva y en los artículos 14 a 26 del Reglamento (UE) n° 600/2014, así como las medidas adoptadas de conformidad con los mismos respecto a los servicios o actividades llevados a cabo por la sucursal en su territorio.

9. Los Estados miembros dispondrán que, cuando una empresa de servicios de inversión autorizada en otro Estado miembro haya establecido una sucursal en su territorio, la autoridad competente del Estado miembro de origen de esa empresa de servicios de inversión pueda, en el ejercicio de sus responsabilidades y tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, realizar inspecciones *in situ* de esa sucursal.

10. En caso de modificación de alguno de los datos comunicados de conformidad con el apartado 2, la empresa de servicios de inversión informará de ello por escrito a la autoridad competente del Estado miembro de origen al menos un mes antes de aplicar la modificación. La autoridad competente del Estado miembro de origen también informará sobre tal modificación a la autoridad competente del Estado miembro de acogida.

11. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar la información que se ha de notificar de conformidad con los apartados 2, 4, 7 y 10.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

12. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para establecer modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la transmisión de información de conformidad con los apartados 3, 4, 7 y 10.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### Artículo 36

#### **Acceso a los mercados regulados**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión de otros Estados miembros que estén autorizadas a ejecutar órdenes de clientes o a negociar por cuenta propia tengan derecho a convertirse en miembros de los mercados regulados establecidos en su territorio o tengan acceso a ellos mediante alguno de los siguientes mecanismos:

a) directamente, estableciendo sucursales en los Estados miembros de acogida;

b) haciéndose miembros remotos o teniendo acceso a distancia al mercado regulado, sin tener que estar establecidas en el Estado miembro de origen de ese mercado regulado, cuando los procedimientos de negociación y los sistemas del mercado en cuestión no requieran una presencia física para la realización de operaciones.

2. Los Estados miembros no impondrán a las empresas de servicios de inversión que ejercen el derecho otorgado por el apartado 1 ningún requisito legal o administrativo adicional, con respecto a los puntos cubiertos por la presente Directiva.

#### *Artículo 37*

#### **Acceso a los sistemas de contrapartida central, compensación y liquidación y derecho a designar un sistema de liquidación**

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en los títulos III, IV o V del Reglamento (UE) n° 648/2012, los Estados miembros exigirán que las empresas de servicios de inversión de otros Estados miembros tengan derecho a acceder directa e indirectamente a los sistemas de contrapartida central, compensación y liquidación existentes en su territorio con el fin de liquidar o concertar la liquidación de operaciones en instrumentos financieros.

Los Estados miembros exigirán que el acceso directo e indirecto de dichas empresas de servicios de inversión a estos sistemas esté sujeto a los mismos criterios objetivos, transparentes y no discriminatorios que se aplican a los miembros o participantes locales. Los Estados miembros no restringirán el uso de estos mecanismos a la compensación y liquidación de las operaciones en instrumentos financieros realizadas en un centro de negociación de su territorio.

2. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados de su territorio ofrezcan a todos sus miembros o participantes el derecho a designar el sistema de liquidación de las operaciones en instrumentos financieros realizadas en ese mercado regulado, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

- a) que se establezcan entre el sistema designado de liquidación y cualquier otro sistema o infraestructura los vínculos y mecanismos que sean necesarios para asegurar la liquidación eficaz y económica de la operación en cuestión;
- b) que la autoridad competente responsable de la supervisión del mercado regulado reconozca que las condiciones técnicas para la liquidación de operaciones realizadas en ese mercado regulado a través de un sistema de liquidación distinto del designado por el mercado regulado permiten el funcionamiento correcto y ordenado de los mercados financieros.

Dicha evaluación por parte de la autoridad competente del mercado regulado se entenderá sin perjuicio de las competencias de los bancos centrales nacionales en su calidad de supervisores de los sistemas de liquidación ni de otras autoridades supervisoras que tengan competencia en relación con dichos sistemas. Para evitar repeticiones innecesarias de los controles, la autoridad competente tendrá en cuenta la labor de supervisión ya ejercida por dichas entidades.

#### *Artículo 38*

#### **Disposiciones relativas a los acuerdos de contrapartida central y de compensación y liquidación con relación a los SMN**

1. Los Estados miembros no impedirán que las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN suscriban acuerdos adecuados con una entidad de contrapartida central, cámara de compensación o sistema de liquidación de otro Estado miembro a efectos de compensación o liquidación de algunas o todas las operaciones que hayan concluido los miembros o participantes en el marco de sus respectivos sistemas.

2. La autoridad competente de las empresas de servicios de inversión y de los organismos rectores del mercado que gestionen un SMN no podrá oponerse a que se recurra a entidades de contrapartida central, cámaras de compensación o sistemas de liquidación de otro Estado miembro, salvo que pueda demostrar que su oposición es necesaria para mantener el funcionamiento ordenado de ese SMN y teniendo en cuenta las condiciones de los sistemas de liquidación previstas en el artículo 37, apartado 2.

Para evitar repeticiones innecesarias de los controles, la autoridad competente tendrá en cuenta la labor de vigilancia y de supervisión del sistema de compensación y liquidación ya ejercida por los bancos centrales en su calidad de supervisores de los sistemas de compensación y liquidación o por otras autoridades supervisoras con competencia sobre tales sistemas.

## CAPÍTULO IV

**Prestación de servicios y actividades de inversión por parte de empresas de terceros países**

## Sección 1

**Prestación de servicios o realización de actividades mediante el establecimiento de una sucursal**

## Artículo 39

**Establecimiento de una sucursal**

1. Los Estados miembros podrán exigir que las empresas de terceros países que se propongan prestar servicios de inversión o realizar actividades de inversión, con o sin servicios auxiliares, para clientes minoristas o para clientes profesionales en el sentido del anexo II, sección II, en su territorio establezcan una sucursal en el Estado miembro de que se trate.

2. Si un Estado miembro exige que una empresa de un tercer país que se propongan prestar servicios de inversión o realizar actividades de inversión, con o sin servicios auxiliares, en su territorio establezca una sucursal, la sucursal obtendrá autorización previa de las autoridades competentes de dicho Estado miembro de conformidad con las siguientes condiciones:

- a) la prestación de los servicios para los cuales la empresa del tercer país solicita autorización deberá estar sujeta a autorización y supervisión en el tercer país en el que la empresa esté establecida y la empresa solicitante cuente con la debida autorización, prestando debida atención la autoridad competente a toda recomendación del GAFI en el marco de la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo;
- b) las autoridades competentes del Estado miembro en el que debe establecerse la sucursal y las autoridades de supervisión competentes del tercer país en el que esté establecida la empresa habrán suscrito acuerdos de cooperación que incluirán disposiciones que regulen el intercambio de información a los efectos de preservar la integridad del mercado y de proteger a los inversores;
- c) la sucursal tendrá a su disposición capital inicial suficiente;
- d) se habrá designado a uno o varios responsables de la dirección de la sucursal, todos los cuales deberán cumplir el requisito establecido en el artículo 9, apartado 1;
- e) el tercer país en el que esté establecida la empresa del tercer país y el Estado miembro en el que debe establecerse la sucursal habrán suscrito un acuerdo que se ajustará plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE, y garantizará un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, si procede, acuerdos multilaterales en materia de impuestos;
- f) la empresa forma parte de un sistema de indemnización de los inversores autorizado o reconocido de conformidad con la Directiva 97/9/CE.

3. Las empresas de terceros países contempladas en el apartado 1 presentarán su solicitud a la autoridad competente del Estado miembro en el que tengan previsto establecer una sucursal.

## Artículo 40

**Obligación de facilitar información**

Las empresas de terceros países que se propongan obtener la autorización para prestar servicios de inversión o llevar a cabo actividades de inversión, con o sin servicios auxiliares, en el territorio de un Estado miembro a través de una sucursal facilitarán a la autoridad competente de dicho Estado miembro la siguiente información:

- a) el nombre de la autoridad responsable de su supervisión en el tercer país de que se trate. Cuando la responsabilidad de la supervisión sea ejercida por más de una autoridad, se facilitarán los datos detallados de las respectivas áreas de competencia;

- b) todos los datos pertinentes de la empresa (nombre, forma jurídica, domicilio social y dirección, miembros del órgano de dirección, accionistas pertinentes) y un programa de actividades que especifique las actividades o servicios de inversión y los servicios auxiliares previstos y la estructura organizativa de la sucursal, incluida, si procede, una descripción de la externalización a terceros de funciones operativas esenciales;
- c) el nombre de las personas responsables de la gestión de la sucursal y los documentos pertinentes que acrediten el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 9, apartado 1;
- d) información sobre el capital inicial que tendrá a su libre disposición la sucursal.

#### *Artículo 41*

##### **Concesión de la autorización**

1. La autoridad competente del Estado miembro en el que la empresa del tercer país haya establecido o se proponga establecer su sucursal solo concederá la autorización cuando la autoridad competente esté convencida de que:

- a) se cumplen las condiciones establecidas en el artículo 39;
- b) la sucursal de la empresa del tercer país estará en condiciones de cumplir las disposiciones contempladas en el apartado 2.

Dentro de los seis meses siguientes a la presentación de una solicitud completa, las autoridades competentes comunicarán a la empresa del tercer país si se ha concedido o no la autorización.

2. La sucursal de la empresa del tercer país autorizada de conformidad con el apartado 1 cumplirá las obligaciones establecidas en los artículos 16 a 20, 23, 24, 25 y 27, el artículo 28, apartado 1, y los artículos 30, 31 y 32 de la presente Directiva, así como en los artículos 3 a 26 del Reglamento (UE) n<sup>o</sup> 600/2014, y las medidas adoptadas con arreglo a dichas disposiciones, y estará sujeta a la supervisión de la autoridad competente del Estado miembro en el que se haya concedido la autorización.

Los Estados miembros no impondrán requisito adicional alguno en materia de organización y funcionamiento de la sucursal respecto a las cuestiones reguladas por la presente Directiva ni aplicarán a ninguna sucursal de empresas de terceros países un trato más favorable que a las empresas de la Unión.

#### *Artículo 42*

##### **Prestación de servicios por iniciativa exclusiva del cliente**

Los Estados miembros velarán por que, cuando un cliente minorista o cliente profesional en el sentido del anexo II, sección II, establecido o situado en la Unión ponga en marcha por iniciativa exclusivamente propia la prestación de un servicio de inversión o la realización de una actividad de inversión por parte de una empresa de un tercer país, el requisito de contar con una autorización previsto en el artículo 39 no se aplique a la prestación de ese servicio o a la realización de esa actividad para dicha persona por parte de la empresa del tercer país, ni a las relaciones vinculadas específicamente a la prestación de ese servicio o a la realización de esa actividad. La iniciativa de tales clientes solo facultará a la empresa del tercer país a comercializar nuevas categorías de productos de inversión o servicios de inversión a dichos clientes a través de la sucursal, si se requiere una de conformidad con el Derecho nacional.

#### *Sección 2*

##### **Revocación de autorizaciones**

#### *Artículo 43*

##### **Revocación de autorizaciones**

La autoridad competente que haya concedido una autorización a una empresa de un tercer país de conformidad con el artículo 41 podrá revocar la autorización concedida cuando la empresa:

- a) no haga uso de la autorización en un plazo de doce meses, renuncie a esta expresamente o no haya prestado servicios de inversión o realizado actividades de inversión durante los seis meses anteriores a la revocación, a no ser que en el correspondiente Estado miembro existan disposiciones que establezcan la caducidad de la autorización en dichos supuestos;
- b) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;
- c) deje de cumplir las condiciones a las que estaba supeditada la concesión de la autorización;
- d) haya infringido de manera grave y sistemática las disposiciones adoptadas de conformidad con la presente Directiva relativas a las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y aplicables a las empresas de terceros países;
- e) incurra en alguno de los supuestos en los que el Derecho nacional prevea la revocación de la autorización por aspectos no incluidos en el ámbito de la presente Directiva.

### TÍTULO III

#### MERCADOS REGULADOS

##### *Artículo 44*

#### **Autorización y legislación aplicable**

1. Los Estados miembros reservarán la autorización como mercado regulado a los sistemas que cumplan lo dispuesto en el presente título.

La autorización como mercado regulado solo se concederá cuando la autoridad competente esté convencida de que tanto el organismo rector del mercado como los sistemas del mercado regulado cumplen como mínimo los requisitos fijados en el presente título.

En caso de que un mercado regulado sea una persona jurídica y esté gestionado u operado por un organismo rector del mercado distinto del propio mercado regulado, los Estados miembros establecerán el modo en que deben distribuirse entre el mercado regulado y el organismo rector del mercado las distintas obligaciones impuestas al organismo rector del mercado en virtud de la presente Directiva.

El organismo rector del mercado facilitará toda la información necesaria para que la autoridad competente pueda comprobar que el mercado regulado ha adoptado, en el momento de la autorización inicial, todas las medidas necesarias para cumplir sus obligaciones en virtud de lo dispuesto en el presente título. Dicha información ha de incluir un programa de operaciones que exponga, entre otras cosas, los tipos de actividad previstos y la estructura organizativa.

2. Los Estados miembros exigirán al organismo rector del mercado que realice las funciones relacionadas con la organización y el funcionamiento del mercado regulado bajo la supervisión de la autoridad competente. Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes comprueban periódicamente que los mercados regulados cumplen lo dispuesto en el presente título. Velarán asimismo por que las autoridades competentes verifiquen que los mercados regulados cumplan en todo momento las condiciones de la autorización inicial establecidas en el presente título.

3. Los Estados miembros velarán por que el organismo rector del mercado sea responsable de asegurar que el mercado regulado que gestiona cumple todos los requisitos establecidos en el presente título.

Los Estados miembros se asegurarán asimismo de que el organismo rector del mercado está autorizado para ejercer los derechos que correspondan al mercado regulado que gestiona en virtud de la presente Directiva.

4. Sin perjuicio de las disposiciones pertinentes de Reglamento (UE) n° 596/2014 o de la Directiva 2014/57/UE, las negociaciones realizadas en el marco de los sistemas del mercado regulado se regirán por el derecho público del Estado miembro de origen del mercado regulado.

5. La autoridad competente podrá revocar la autorización concedida a un mercado regulado cuando este:
  - a) no haga uso de la autorización en un plazo de doce meses, renuncie expresamente a la misma o no haya funcionado durante los seis meses anteriores a la revocación, a no ser que en el correspondiente Estado miembro existan disposiciones que establezcan la caducidad de la autorización en dichos supuestos;
  - b) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;
  - c) deje de cumplir las condiciones a las que estaba supeditada la concesión de la autorización;
  - d) haya infringido grave y sistemáticamente las disposiciones adoptadas en cumplimiento de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014;
  - e) incurra en alguno de los supuestos en los que la normativa nacional disponga la revocación de la autorización.
6. Toda revocación de una autorización será notificada a la AEVM.

#### Artículo 45

#### Requisitos aplicables al órgano de dirección del organismo rector del mercado

1. Los Estados miembros exigirán que todos los miembros del órgano de dirección de un organismo rector del mercado posean en todo momento la oportuna honorabilidad, así como conocimientos, competencias y experiencia suficientes para el desempeño de su cometido. La composición general del órgano de dirección reflejará de forma adecuada una amplia gama de experiencias.
2. Los miembros del órgano de dirección cumplirán, en particular, los siguientes requisitos:
  - a) Todos los miembros del órgano de dirección dedicarán un tiempo suficiente al desempeño de sus funciones en el organismo rector del mercado. El número de direcciones que un miembro del órgano de dirección podrá ocupar al mismo tiempo en una entidad jurídica dependerá de las circunstancias específicas y de la naturaleza, el alcance y la complejidad de las actividades del organismo rector del mercado.

Salvo si representan al Estado miembro, los miembros del órgano de dirección de los organismos rectores del mercado que sean significativos por su tamaño y organización interna y por la naturaleza, el alcance y la complejidad de sus actividades no ocuparán simultáneamente más cargos que los previstos en una de las siguientes combinaciones:

- i) una dirección ejecutiva junto con dos direcciones no ejecutivas,
- ii) cuatro direcciones no ejecutivas.

Las direcciones ejecutivas o no ejecutivas ocupadas bien dentro del mismo grupo o bien en las empresas en las que el organismo rector del mercado tenga una participación cualificada se considerarán como una única dirección.

Las autoridades competentes podrán autorizar a los miembros del órgano de dirección a ocupar un puesto directivo no ejecutivo adicional. Las autoridades competentes mantendrán informada a la AEVM de las autorizaciones concedidas.

Las direcciones de organizaciones que no persigan objetivos primordialmente comerciales estarán exentas de la limitación relativa al número de direcciones que puede ocupar un miembro de un órgano de dirección.



- b) El órgano de dirección poseerá colectivamente los conocimientos, competencias y experiencia oportunos para poder comprender las actividades del organismo rector del mercado, incluidos los principales riesgos.
  - c) Cada uno de los miembros del órgano de dirección actuará con honestidad, integridad e independencia de espíritu, evaluando y cuestionando de manera efectiva las decisiones de la alta dirección cuando sea necesario, y vigilando y controlando de manera efectiva el proceso decisorio.
3. Los organismos rectores del mercado dedicarán recursos humanos y financieros adecuados a la iniciación y formación de los miembros del órgano de dirección.
4. Los Estados miembros velarán por que los organismos rectores del mercado que sean importantes por su tamaño, su organización interna y por la naturaleza, dimensión y complejidad de sus actividades establezcan un comité de nombramientos integrado por miembros del órgano de dirección que no desempeñen funciones ejecutivas en el organismo rector del mercado de que se trate.

El comité de nombramientos desempeñará las funciones siguientes:

- a) identificar y recomendar, con vistas a su aprobación por el órgano de dirección o por la junta general, candidatos para proveer los puestos vacantes del órgano de dirección; a tal fin, el comité de nombramientos evaluará el equilibrio de conocimientos, competencias, diversidad y experiencia del órgano de dirección; elaborará asimismo una descripción de las funciones y aptitudes necesarias para un nombramiento concreto, y valorará la dedicación de tiempo prevista; además, el comité de nombramientos establecerá un objetivo de representación para el sexo menos representado en el órgano de dirección y elaborará orientaciones sobre cómo aumentar el número de personas del sexo menos representado con vistas a alcanzar dicho objetivo;
- b) evaluar periódicamente, y al menos una vez al año, la estructura, el tamaño, la composición y la actuación del órgano de dirección y hacer recomendaciones al mismo con respecto a posibles cambios;
- c) evaluar periódicamente, y al menos una vez al año, los conocimientos, competencias y experiencia de los diversos miembros del órgano de dirección y de este en su conjunto, e informar en consecuencia al órgano de dirección;
- d) revisar periódicamente la política del órgano de dirección en materia de selección y nombramiento de los miembros de la alta dirección y formular recomendaciones al órgano de dirección.

En el desempeño de su cometido, el comité de nombramientos tendrá en cuenta, en la medida de lo posible y de forma continuada, la necesidad de velar por que la toma de decisiones del órgano de dirección no se vea dominada por un individuo o un grupo reducido de individuos de manera que se vean perjudicados los intereses del organismo rector del mercado en su conjunto.

En el desempeño de su cometido, el comité de nombramientos podrá utilizar los recursos de cualquier tipo que considere apropiados, incluido el asesoramiento externo.

En el supuesto de que el ordenamiento jurídico nacional no reconozca al órgano de dirección competencia alguna en el proceso de selección y nombramiento de ninguno de sus miembros, el presente apartado no será de aplicación.

5. Los Estados miembros o las autoridades competentes exigirán a los organismos rectores del mercado y a sus respectivos comités de nombramientos que tengan en cuenta una amplia gama de cualidades y competencias al seleccionar a los miembros de sus órganos de dirección y que para ello establezcan una política que favorezca la diversidad en el seno del órgano de dirección.

6. Los Estados miembros velarán por que el órgano de dirección de un organismo rector del mercado defina y vigile la aplicación de un sistema de gobierno que garantice una gestión eficaz y prudente de una organización —que incluya el reparto de funciones en la organización y la prevención de conflictos de intereses—, promoviendo la integridad del mercado.

Los Estados miembros velarán por que el órgano de dirección controle y evalúe periódicamente la eficacia del sistema de gobierno del organismo rector del mercado y tome las medidas adecuadas para solventar cualesquiera deficiencias.

Los miembros del órgano de dirección tendrán un acceso adecuado a la información y los documentos necesarios para supervisar y controlar el proceso decisorio de la dirección.

7. La autoridad competente denegará la autorización si no está convencida de que los miembros del órgano de dirección del organismo rector del mercado gozan de la honorabilidad y conocimientos, competencias y experiencia suficientes y dedican un tiempo suficiente al desempeño de su cometido, o cuando existan motivos objetivos y demostrables para creer que el órgano de dirección del organismo rector del mercado podría suponer una amenaza para la gestión efectiva, adecuada y prudente y para la debida consideración de la integridad del mercado.

Durante el procedimiento de autorización de un mercado regulado, los Estados miembros velarán por que pueda considerarse que la persona o personas que efectivamente dirigen las actividades y las operaciones de un mercado regulado ya autorizado de conformidad con lo dispuesto en la presente Directiva reúnen los requisitos establecidos en el apartado 1.

8. Los Estados miembros exigirán que el organismo rector del mercado notifique a la autoridad competente la identidad de todos los miembros de su órgano de dirección y cualquier cambio en la composición de este, junto con toda la información necesaria para valorar si tal organismo rector cumple lo establecido en los apartados 1 a 5.

9. La AEVM emitirá directrices para especificar los siguientes conceptos:

- a) el concepto de dedicación de tiempo suficiente al desempeño de sus funciones por parte de un miembro del órgano de dirección, en relación con las circunstancias individuales y la naturaleza, escala y complejidad de las actividades del organismo rector del mercado;
- b) el concepto de posesión colectiva de los conocimientos, competencias y experiencia oportunos por parte del órgano de dirección, con arreglo a lo previsto en el apartado 2, letra b);
- c) los conceptos de honestidad, integridad e independencia de espíritu de los miembros del órgano de dirección, con arreglo a lo previsto en el apartado 2, letra c);
- d) el concepto de dedicación de los recursos humanos y financieros adecuados a la iniciación y formación de los miembros del órgano de dirección, con arreglo a lo previsto en el apartado 3;
- e) el concepto de diversidad que habrá de tenerse en cuenta en la selección de los miembros del órgano de dirección, con arreglo a lo previsto en el apartado 5.

La AEVM emitirá dichas directrices a más tardar el 3 de enero de 2016.

#### Artículo 46

#### **Requisitos relativos a las personas que ejercen una influencia significativa en la gestión del mercado regulado**

1. Los Estados miembros exigirán que las personas que están en posición de ejercer, directa o indirectamente, una influencia significativa en la gestión del mercado regulado sean idóneas.

2. Los Estados miembros exigirán que el organismo rector del mercado del mercado regulado:
  - a) facilite a la autoridad competente y al público información relativa a los propietarios del mercado regulado o del organismo rector del mercado y, en especial, la identidad y gama de intereses de toda parte que pueda ejercer una influencia significativa sobre la gestión;
  - b) informe a la autoridad competente y al público de todo cambio de propiedad que suponga cambios en la identidad de las personas que ejercen una influencia significativa en la gestión del mercado regulado.
3. La autoridad competente se negará a aprobar las propuestas de cambio en las participaciones de control del mercado regulado o del organismo rector del mercado si existen razones objetivas y demostrables para creer que ello supondría una amenaza para la gestión adecuada y prudente del mercado regulado.

#### *Artículo 47*

#### **Requisitos de organización**

1. Los Estados miembros exigirán que el mercado regulado:
  - a) adopte medidas para detectar claramente y subsanar las posibles consecuencias adversas, para el funcionamiento del mercado regulado o para sus miembros o participantes, de cualquier conflicto de intereses entre los intereses del mercado regulado, sus propietarios o su organismo rector del mercado y las exigencias del buen funcionamiento del mercado regulado, en especial cuando esos conflictos de intereses puedan resultar perjudiciales para la realización de las funciones delegadas en el mercado regulado por la autoridad competente;
  - b) esté adecuadamente equipado para gestionar los riesgos a los que está expuesto, aplicar mecanismos y sistemas que le permitan identificar todos los riesgos significativos que comprometan su funcionamiento y establecer medidas eficaces para atenuar esos riesgos;
  - c) adopte mecanismos para la adecuada gestión de los aspectos técnicos del sistema, incluidos procedimientos de contingencia eficaces para hacer frente a posibles perturbaciones de los sistemas;
  - d) establezca normas y procedimientos transparentes y no discrecionales que aseguren una negociación justa y ordenada y fijen criterios objetivos para una ejecución eficaz de las órdenes;
  - e) adopte mecanismos eficaces para facilitar la conclusión eficiente y puntual de las operaciones ejecutadas con arreglo a sus sistemas;
  - f) disponga, en el momento de su autorización y de manera permanente, de los recursos financieros suficientes para facilitar su funcionamiento ordenado, teniendo en cuenta la naturaleza y el alcance de las operaciones que en él se realizan y el tipo y el grado de riesgo a que se expone.
2. Los Estados miembros no permitirán que los organismos rectores del mercado ejecuten órdenes de clientes con capital propio, o recurran a la interposición de la cuenta propia en ninguno de los mercados regulados en los que operen.

#### *Artículo 48*

#### **Resistencia de los sistemas, mecanismos de gestión de volatilidad y negociación electrónica**

1. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados implanten sistemas, procedimientos y mecanismos efectivos para garantizar que sus sistemas de negociación sean resistentes, tengan capacidad suficiente para tramitar los volúmenes de órdenes y mensajes correspondientes a los momentos de máxima actividad, puedan asegurar la negociación ordenada en condiciones de fuerte tensión del mercado, se hayan probado íntegramente para garantizar el cumplimiento de esas condiciones y estén sujetos a mecanismos efectivos de continuidad de la actividad para asegurar el mantenimiento de sus servicios en caso de disfunción de sus sistemas de negociación.

2. Los Estados miembros exigirán que un mercado regulado disponga de:
  - a) acuerdos por escrito con todas las empresas de servicios de inversión que sigan una estrategia de creación de mercado en el mercado regulado;
  - b) planes para garantizar que participa en dichos acuerdos un número suficiente de empresas de servicios de inversión y por los que se requiera de estas que coloquen cotizaciones en firme a precios competitivos, con el resultado de que se aporte liquidez al mercado de forma regular y predecible, cuando tal requisito sea adecuado a la naturaleza y la magnitud de la negociación del mercado regulado de que se trate.
3. En el acuerdo escrito a que se refiere el apartado 2 se especificará al menos lo siguiente:
  - a) las obligaciones de la empresa de servicios de inversión en relación con el aporte de liquidez y, en su caso, cualquier otra obligación derivada de la participación en los planes contemplados en apartado 2, letra b);
  - b) cualquier incentivo en forma de minoraciones o de otro tipo, ofrecidos por el mercado regulado a una empresa de servicios de inversión de manera que se aporte liquidez al mercado de forma regular y predecible y, en su caso, cualquier otro derecho que corresponda a las empresas de servicios de inversión como resultado de la participación en los planes contemplados en el apartado 2, letra b).

Los mercados regulados controlarán y garantizarán que las empresas de servicios de inversión cumplen los requisitos establecidos en dichos acuerdos escritos vinculantes. Los mercados regulados informarán a la autoridad competente del contenido del acuerdo escrito vinculante y, previa solicitud, facilitarán a la autoridad competente toda información adicional necesaria para que esta última pueda convencerse de que el mercado regulado cumple lo dispuesto en el presente apartado.

4. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados implanten sistemas, procedimientos y mecanismos efectivos para rechazar las órdenes que excedan de unos umbrales de volumen y precio predeterminados o que sean manifiestamente erróneas.

5. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados estén en condiciones de interrumpir o limitar temporalmente la negociación si se produce 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 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.

Los Estados miembros garantizarán que los mercados regulados informen sobre los parámetros para interrumpir la negociación y sobre cualquier modificación importante de dichos parámetros, de manera coherente y comparable, a la autoridad competente y que esta, a su vez, informe a la AEVM al respecto. Los Estados miembros exigirán que, cuando un mercado regulado importante en términos de liquidez en dicho instrumento financiero interrumpa la negociación en cualquier Estado miembro, el centro de negociación disponga de los sistemas y procedimientos necesarios para garantizar que notificará a las autoridades competentes a fin de que coordinen una respuesta a escala del conjunto del mercado y determinar si conviene interrumpir la negociación en otros centros en los que se negocia el instrumento financiero hasta que se reanude en el mercado originario.

6. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados implanten sistemas, procedimientos y mecanismos efectivos, incluso pidiendo a los miembros o participantes que realicen pruebas adecuadas de algoritmos y proporcionen los entornos que faciliten dichas pruebas, para garantizar que los sistemas de negociación algorítmica no puedan generar anomalías en las condiciones de negociación en el mercado, ni contribuir a tales anomalías, y gestionar anomalías en las condiciones de negociación que puedan surgir de tales sistemas de negociación algorítmica, incluidos sistemas que permitan limitar la proporción de órdenes de operaciones no ejecutadas que un miembro o participante podrá introducir en el sistema, ralentizar el flujo de órdenes ante el riesgo de que se alcance el límite de capacidad del sistema y restringir el valor mínimo de variación del precio que podrá ejecutarse en el mercado, así como velar por su respeto.

7. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados que permitan un acceso electrónico directo implanten sistemas, procedimientos y mecanismos efectivos para garantizar que solo se permita prestar dichos servicios a los miembros y participantes que sean empresas de servicios de inversión autorizadas en virtud de la presente Directiva o entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2013/36/UE, que se establezcan y apliquen criterios adecuados

respecto a la idoneidad de las personas a las que podrá brindarse tal acceso y que el miembro o participante conserve la responsabilidad respecto a las órdenes y operaciones ejecutadas utilizando dicho servicio en relación con los requisitos de la presente Directiva.

Asimismo, los Estados miembros exigirán que los mercados regulados fijen normas apropiadas sobre control de riesgos y umbrales de riesgo aplicables a la negociación mediante acceso electrónico directo y estén en condiciones de distinguir y, en caso necesario, interrumpir las órdenes o la negociación por parte de personas que utilicen dicho acceso separadamente de otras órdenes o negociación por parte del miembro o participante.

Los mercados regulados dispondrán de mecanismos para suspender o poner fin a la provisión de acceso electrónico directo de un miembro o participante a un cliente en caso de incumplimiento de lo dispuesto en el presente apartado.

8. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados garanticen que sus normas sobre servicios de localización compartida sean transparentes, equitativas y no discriminatorias.

9. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados garanticen que sus estructuras de comisiones, incluidas las comisiones por ejecución de operaciones, las comisiones por servicios accesorios y las reducciones sean transparentes, equitativas y no discriminatorias y que no creen incentivos para colocar, modificar o cancelar órdenes o para ejecutar operaciones de tal forma que contribuyan a perturbar las condiciones de negociación o fomenten las prácticas de abuso de mercado. En particular, los Estados miembros exigirán a los mercados regulados que impongan obligaciones de creación de mercado a acciones individuales o a cestas de acciones adecuadas a cambio de cualquier reducción que se conceda.

Los Estados miembros autorizarán a los mercados regulados a adaptar las comisiones que impongan a las órdenes canceladas en función del tiempo de vigencia de dichas órdenes y a calibrar las comisiones en función del instrumento financiero al que se aplican.

Los Estados miembros podrán permitir que los mercados regulados impongan tarifas y comisiones más elevadas para colocar una orden que seguidamente es cancelada que para colocar una orden que se ejecuta, e imponer tarifas y comisiones más elevadas a aquellos participantes que tengan un coeficiente más alto de órdenes canceladas con respecto a las efectivamente ejecutadas y los que operen con técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia, con el fin de reflejar la carga adicional sobre la capacidad del sistema.

10. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados puedan señalar, por medio de indicadores de los miembros o participantes, las órdenes generadas por la negociación algorítmica, los diferentes algoritmos utilizados para la creación de órdenes y las personas concretas que hayan iniciado esas órdenes. Dicha información estará a disposición de las autoridades competentes previa solicitud.

11. Los Estados miembros exigirán que, a petición de la autoridad competente del Estado miembro de origen de un mercado regulado, los mercados regulados pongan a disposición de aquella los datos relativos a la cartera de órdenes o le brinde acceso a la cartera de órdenes a fin de que pueda supervisar la negociación.

12. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen:

- a) los requisitos que garanticen que los sistemas de negociación de los mercados regulados sean resistentes y tengan una capacidad adecuada;
- b) la proporción a que se refiere el apartado 6, teniendo en cuenta factores tales como el valor de las órdenes no ejecutadas en relación con el valor de las operaciones ejecutadas;
- c) los controles respecto al acceso electrónico directo de forma que se garantice que los controles aplicados al acceso patrocinado sean al menos equivalentes a los aplicados al acceso directo al mercado;
- d) los requisitos que garanticen que los servicios de localización compartida y las estructuras de comisiones sean equitativos y no discriminatorios, y que las estructuras de comisiones no creen incentivos que perturben las condiciones de negociación o fomenten las prácticas de abuso de mercado;

- e) la indicación de cuándo un mercado regulado es importante en términos de liquidez en dicho instrumento financiero;
- f) los requisitos que garanticen que los sistemas de creación de mercado sean equitativos y no discriminatorios y establecer las obligaciones mínimas de creación de mercado que deberán prever los mercados regulados cuando diseñen un sistema de creación de mercado, así como las condiciones en las que no es apropiado el requisito de implantar un sistema de ese tipo, teniendo en cuenta la naturaleza y la magnitud de la negociación del mercado regulado de que se trate, precisando en particular si el mercado regulado prevé o autoriza la realización de la negociación algorítmica a través de sus sistemas;
- g) los requisitos que garanticen que haya pruebas adecuadas de algoritmos a fin de asegurarse de que los sistemas de negociación algorítmica, incluidos los de alta frecuencia, no puedan ocasionar anomalías en las condiciones de negociación en el mercado, ni contribuir a tales anomalías.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados en lo referente a las normas técnicas de regulación a que se refiere el primer párrafo con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

13. A más tardar el 3 de enero de 2016, la AEVM elaborará directrices sobre la calibración adecuada de las interrupciones de la negociación con arreglo al apartado 5, teniendo en cuenta los factores contemplados en dicho apartado.

#### *Artículo 49*

##### **Variación mínima de cotización**

1. Los Estados miembros exigirán a los mercados regulados que adopten regímenes de variación mínima de cotización en las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, así como en cualquier otro instrumento financiero para el que se hayan desarrollado normas técnicas de regulación de conformidad con el apartado 4.
2. Los regímenes de variación mínima de cotización a que se hace referencia en el apartado 1:
  - a) estarán calibrados de manera que reflejen el perfil de liquidez del instrumento financiero en diferentes mercados y el diferencial medio entre precio comprador y precio vendedor, teniendo en cuenta la conveniencia de posibilitar precios razonablemente estables sin limitar excesivamente la progresiva reducción de las horquillas de precios;
  - b) adaptar el valor de variación correspondiente a cada instrumento financiero según convenga.
3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar los valores mínimos de variación o los regímenes de variación mínima de cotización para determinadas acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares, siempre que resulte necesario para garantizar el correcto funcionamiento de los mercados, de acuerdo con los factores contemplados en el apartado 2 y con el precio, las horquillas de precios y el nivel de liquidez de los instrumentos financieros.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

4. La AEVM podrá elaborar proyectos de normas técnicas de regulación para especificar los valores mínimos de variación o los regímenes de variación mínima de cotización para los instrumentos financieros concretos que no estén incluidos en el apartado 3, siempre que resulte necesario para garantizar el correcto funcionamiento de los mercados, de acuerdo con los factores reseñados en el apartado 2 y con el precio, las horquillas de precios y el nivel de liquidez de los instrumentos financieros.

La AEVM presentará a la Comisión tales proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

#### Artículo 50

### Sincronización de los relojes comerciales

1. Los Estados miembros exigirán que todos los centros de negociación y sus miembros o participantes sincronicen los relojes comerciales que utilizan para registrar la fecha y la hora de cualquier acontecimiento sobre el que se haya de informar.

2. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el nivel de precisión con el que habrán de sincronizarse los relojes con arreglo a las normas internacionales.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

#### Artículo 51

### Admisión de instrumentos financieros a negociación

1. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados establezcan normas claras y transparentes en relación con la admisión a negociación de instrumentos financieros.

Estas normas garantizarán que los instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado puedan ser negociados de modo equitativo, ordenado y eficiente y, cuando se trate de valores negociables, que sean libremente negociables.

2. En el caso de los derivados, las normas contempladas en el apartado 1 garantizarán, en particular, que la formulación del contrato de derivados permita una formación de precios ordenada y la existencia de condiciones efectivas de liquidación.

3. Además de las obligaciones previstas en los apartados 1 y 2, los Estados miembros exigirán al mercado regulado que establezca y mantenga mecanismos eficaces para comprobar que los emisores de valores mobiliarios admitidos a negociación en el mercado regulado cumplan sus obligaciones conforme al Derecho de la Unión con respecto a la divulgación de información inicial, continua o *ad hoc*.

Los Estados miembros se asegurarán de que el mercado regulado establezca mecanismos que faciliten a sus miembros o participantes el acceso a la información publicada en virtud del Derecho de la Unión.

4. Los Estados miembros se asegurarán de que los mercados regulados hayan establecido los mecanismos necesarios para comprobar periódicamente el cumplimiento de los requisitos de admisión de los instrumentos financieros que admiten a negociación.

5. Un valor mobiliario que haya sido admitido a negociación en un mercado regulado podrá ser admitido posteriormente a negociación en otros mercados regulados, aun sin el consentimiento del emisor y de conformidad con las disposiciones pertinentes de la Directiva 2003/71/CE. El mercado regulado deberá informar al emisor de que sus valores se negocian en ese mercado regulado. El emisor no estará obligado a facilitar directamente la información requerida en el apartado 3 a ningún mercado regulado que haya admitido los valores a negociación sin su consentimiento.

6. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que:

- a) especifiquen, para las distintas clases de instrumentos financieros, las características que debe tener en cuenta el mercado regulado para determinar si un instrumento financiero se ha emitido de conformidad con las condiciones fijadas en el apartado 1, párrafo segundo, para la admisión a negociación en los distintos segmentos del mercado que gestiona;
- b) aclaren los mecanismos que se exige aplicar al mercado regulado para que se considere que ha cumplido su obligación de comprobar que el emisor de un valor mobiliario cumple sus obligaciones conforme al Derecho de la Unión con respecto a la divulgación de información inicial, continua o *ad hoc*;
- c) aclaren los mecanismos que el mercado regulado debe implantar de conformidad con el apartado 3 para facilitar a sus miembros o participantes el acceso a la información publicada con arreglo a lo establecido en el Derecho de la Unión.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

#### Artículo 52

##### **Suspensión y exclusión de instrumentos financieros de la negociación en un mercado regulado**

1. Sin perjuicio del derecho de la autoridad competente, establecido en el artículo 69, apartado 2, de exigir la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento financiero, el organismo rector del mercado podrá suspender o excluir de la negociación todo instrumento financiero que deje de cumplir las normas del mercado regulado, salvo en caso de que tal suspensión o exclusión pudieran causar un perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

2. Los Estados miembros exigirán que los organismos rectores del mercado que suspendan o excluyan de la negociación un instrumento financiero suspendan o excluyan también los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero cuando esto sea necesario para apoyar los objetivos de la suspensión o exclusión del instrumento financiero subyacente. Los organismos rectores del mercado harán pública su decisión sobre la suspensión o exclusión del instrumento financiero y de todo derivado vinculado y comunicarán las decisiones pertinentes a su autoridad competente.

La autoridad competente en cuya jurisdicción se haya originado la suspensión o la exclusión exigirá que los demás mercados regulados, SMN, SOC e internalizadores sistemáticos incluidos en su ámbito de competencia y que negocien el mismo instrumento financiero o los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, de la presente Directiva que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero, suspendan o excluyan también de la negociación dicho instrumento financiero o dichos derivados si la suspensión o exclusión se debe a un presunto caso de abuso de mercado, a una oferta pública de adquisición o a la retención de información privilegiada sobre el emisor o instrumento financiero infringiendo los artículos 7 y 17 del Reglamento (UE) n° 596/2014, excepto en caso de que dicha suspensión o exclusión pudiera causar un perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Cada autoridad competente notificada comunicará su decisión a la AEVM y a las demás autoridades competentes, añadiendo una explicación si ha decidido no suspender o excluir de la negociación el instrumento financiero o los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero.



La autoridad competente deberá hacer pública inmediatamente dicha decisión y comunicarla a la AEVM y a las autoridades competentes de los demás Estados miembros.

Las autoridades competentes de los demás Estados miembros que hayan sido notificadas exigirán que los mercados regulados, los demás SMN, los demás SOC y los internalizadores sistemáticos incluidos en su ámbito de competencia y que negocien el mismo instrumento financiero o los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, de la presente Directiva que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero, suspendan o excluyan también de la negociación dicho instrumento financiero o dichos derivados si la suspensión o exclusión se debe a un presunto caso de abuso de mercado, a una oferta pública de adquisición o a la retención de información privilegiada sobre el emisor o instrumento financiero infringiendo los artículos 7 y 17 del Reglamento (UE) n° 596/2014, excepto en caso de que tal suspensión o exclusión pudiera causar un perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

El presente apartado será también de aplicación cuando se levante la suspensión de la negociación de un instrumento financiero o de los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero.

El procedimiento de notificación a que se refiere el presente apartado se aplicará asimismo en caso de que la decisión de suspender o excluir de la negociación un instrumento financiero o los derivados contemplados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, que estén vinculados o hagan referencia a dicho instrumento financiero, sea adoptada por la autoridad competente al amparo de lo dispuesto en el artículo 69, apartado 2, letras m) y n).

A fin de garantizar que se aplique de manera proporcional la obligación de suspender o excluir de la negociación dichos derivados, la AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen aún más los casos en que la conexión entre un derivado que esté vinculado o haga referencia a un instrumento financiero suspendido o excluido de la negociación y el instrumento financiero original implica que el derivado también se suspenda o excluya de la negociación, a fin de alcanzar el objetivo de la suspensión o exclusión del instrumento financiero subyacente.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para determinar el formato y el calendario de las comunicaciones y la publicación contempladas en el apartado 2.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

4. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 para enumerar las situaciones que representan un perjuicio grave para los intereses de los inversores y para el funcionamiento ordenado del mercado a que se hace referencia en los apartados 1 y 2.

#### *Artículo 53*

#### **Acceso a un mercado regulado**

1. Los Estados miembros exigirán que un mercado regulado establezca, aplique y mantenga normas transparentes y no discriminatorias, basadas en criterios objetivos, que regulen el acceso de sus participantes o la adhesión de sus miembros.

2. Las normas contempladas en el apartado 1 deberán especificar todas las obligaciones de los miembros o participantes derivadas de:

- a) la constitución y la administración del mercado regulado;
- b) las disposiciones relativas a las operaciones que se realizan en el mercado;
- c) las normas profesionales impuestas al personal de las empresas de servicios de inversión o entidades de crédito que operan en el mercado;
- d) las condiciones establecidas, con arreglo al apartado 3, para los miembros o participantes distintos de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito;
- e) las normas y procedimientos para la compensación y liquidación de las operaciones realizadas en el mercado regulado.

3. Los mercados regulados podrán admitir como miembros o participantes a empresas de servicios de inversión, entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2013/36/UE y a otras personas que:

- a) posean la honorabilidad suficiente;
- b) posean un nivel suficiente de aptitud, competencia y experiencia en materia de negociación;
- c) tengan establecidas, en su caso, medidas de organización adecuadas;
- d) dispongan de recursos suficientes para la función que han de cumplir, teniendo en cuenta los diversos mecanismos financieros que el mercado regulado puede haber establecido para garantizar la correcta liquidación de las operaciones.

4. Los Estados miembros se asegurarán de que, con respecto a las operaciones concluidas en un mercado regulado, los miembros y participantes no estén obligados a imponerse mutuamente las obligaciones establecidas en los artículos 24, 25, 27 y 28 de la presente Directiva. No obstante, los miembros o participantes del mercado regulado se atenderán a las obligaciones contempladas en los artículos 24, 25, 27 y 28 en relación con sus clientes cuando, actuando por cuenta de sus clientes, ejecuten sus órdenes en un mercado regulado.

5. Los Estados miembros se asegurarán de que las normas que rigen el acceso o la adhesión al mercado regulado o la participación en él permitan la participación directa o remota de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito.

6. Los Estados miembros, sin otros requisitos legales o administrativos, permitirán que los mercados regulados de otros Estados miembros establezcan en su territorio los mecanismos apropiados para facilitar el acceso a dichos mercados y la negociación remota en ellos a miembros o participantes establecidos en su territorio.

El mercado regulado deberá comunicar a la autoridad competente de su Estado miembro de origen el Estado miembro en el que tenga previsto establecer dichos mecanismos. La autoridad competente del Estado miembro de origen comunicará esta información, en el plazo de un mes, al Estado miembro en el que el mercado regulado tenga previsto establecer dichos mecanismos. La AEVM podrá solicitar el acceso a esta información de conformidad con el procedimiento y con arreglo a las condiciones previstas en el artículo 35 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

La autoridad competente del Estado miembro de origen del mercado regulado comunicará, a petición de la autoridad competente del Estado miembro de acogida y sin demora indebida, la identidad de los miembros o participantes del mercado regulado establecido en dicho Estado miembro.

7. Los Estados miembros exigirán al organismo rector del mercado que comunique periódicamente a la autoridad competente del mercado regulado la lista de los miembros o participantes del mercado regulado.

#### Artículo 54

##### **Supervisión del cumplimiento de las normas del mercado regulado y de otras obligaciones legales**

1. Los Estados miembros exigirán a los mercados regulados que establezcan y mantengan mecanismos y procedimientos eficaces, incluidos los recursos necesarios, para supervisar con regularidad el cumplimiento de sus normas por parte de sus miembros o participantes. Los mercados regulados supervisarán las órdenes transmitidas, incluidas las cancelaciones y las operaciones realizadas por sus miembros o participantes de acuerdo con sus sistemas, con objeto de detectar infracciones de dichas normas, anomalías en las condiciones de negociación o actuaciones que puedan revelar una conducta prohibida por el Reglamento (UE) n° 596/2014, o perturbaciones del sistema en relación con un instrumento financiero.

2. Los Estados miembros exigirán que los organismos rectores del mercado de los mercados regulados informen inmediatamente a sus autoridades competentes de infracciones significativas de sus normas, de anomalías en las condiciones de negociación o actuaciones que puedan revelar una conducta prohibida por el Reglamento (UE) n° 596/2014, o de perturbaciones de los sistemas en relación con un instrumento financiero.

Las autoridades competentes de los mercados regulados comunicarán a la AEVM y a las autoridades competentes de los demás Estados miembros la información contemplada en el párrafo primero.

Por lo que se refiere a las actuaciones que puedan revelar una conducta prohibida por el Reglamento (UE) n° 596/2014, las autoridades competentes deberán estar convencidas de que dicha conducta se está adoptando o se ha adoptado, antes de notificarlo a las autoridades competentes de los demás Estados miembros y a la AEVM.

3. Los Estados miembros exigirán al organismo rector del mercado que facilite sin demora indebida la información pertinente a la autoridad competente para la investigación y persecución del abuso de mercado cometido en el mercado regulado y le preste plena asistencia en la investigación y la persecución del abuso de mercado cometido en o mediante los sistemas del mercado regulado.

4. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 para determinar las circunstancias que activarán el requisito de información contemplado en el apartado 2 del presente artículo.

#### Artículo 55

##### **Disposiciones relativas a los acuerdos de contrapartida central y de compensación y liquidación**

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en los títulos III, IV o V del Reglamento (UE) n° 648/2012, los Estados miembros no impedirán que los mercados regulados suscriban acuerdos apropiados con una entidad de contrapartida central o cámara de compensación y un sistema de liquidación de otro Estado miembro para realizar la compensación o liquidación de alguna o de todas las operaciones concluidas por los participantes en el mercado con arreglo a sus sistemas.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en los títulos III, IV o V del Reglamento (UE) n° 648/2012, la autoridad competente de un mercado regulado no podrá oponerse a que se recurra a entidades de contrapartida central, cámaras de compensación o sistemas de liquidación de otro Estado miembro, salvo que pueda demostrar que su oposición es necesaria para mantener el funcionamiento ordenado de ese mercado regulado y teniendo en cuenta las condiciones aplicables a los sistemas de liquidación previstas en el artículo 37, apartado 2, de la presente Directiva.

Para evitar repeticiones innecesarias de los controles, la autoridad competente tendrá en cuenta la labor de vigilancia/supervisión del sistema de compensación y liquidación ya ejercida por los bancos centrales en su calidad de supervisores de los sistemas de compensación y liquidación o por otras autoridades supervisoras con competencia sobre tales sistemas.

*Artículo 56***Lista de mercados regulados**

Cada Estado miembro elaborará una lista de los mercados regulados de los que sea Estado miembro de origen y enviará esa lista a los demás Estados miembros y a la AEVM. De forma análoga, deberá comunicarse toda modificación de la citada lista. La AEVM publicará una lista de todos los mercados regulados en su sitio web y la mantendrá actualizada. Dicha lista contendrá un código único establecido por la AEVM de conformidad con el artículo 65, apartado 6, que identifique a los mercados regulados y que se usará en los informes elaborados de conformidad con el artículo 65, apartado 1, letra g), y apartado 2, de la presente Directiva y con los artículos 6, 10 y 26 del Reglamento (UE) n° 600/2014.

## TÍTULO IV

**LIMITACIÓN DE LAS POSICIONES Y CONTROLES DE LA GESTIÓN DE POSICIONES EN DERIVADOS SOBRE MATERIAS PRIMAS Y COMUNICACIÓN***Artículo 57***Limitación de las posiciones y controles de la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas**

1. Los Estados miembros velarán por que, de conformidad con el método de cálculo fijado por la AEVM, las autoridades competentes establezcan y apliquen limitaciones de posición al volumen de una posición neta que pueda mantener una persona en cualquier momento en derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación y contratos extrabursátiles equivalentes económicamente. Las limitaciones se fijarán sobre la base del conjunto de las posiciones mantenidas por una persona y las mantenidas en su nombre dentro del ámbito del grupo agregado, a fin de:

- a) evitar el abuso de mercado;
- b) sostener una formación de precios y unas condiciones de liquidación ordenadas, incluyendo la prevención de posiciones que distorsionen el mercado, y garantizando, en particular, la convergencia entre los precios de los derivados en el mes del suministro y los precios al contado de las materias primas subyacentes, sin perjuicio de la formación de precios en el mercado de las materias primas subyacentes.

Las limitaciones de posiciones no se aplicarán a las posiciones mantenidas por una entidad no financiera, o en nombre de esta, que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de esa entidad no financiera.

2. Las limitaciones de posiciones especificarán umbrales cuantitativos claros por lo que se refiere al volumen máximo de una posición en un derivado sobre materias primas que pueda tener una persona.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen el método de cálculo que habrán de aplicar las autoridades competentes al establecer las limitaciones de posiciones al contado mensuales y otras limitaciones de posiciones mensuales para los derivados sobre materias primas liquidables en especie y en efectivo sobre la base de las características del derivado correspondiente. El método de cálculo tendrá en cuenta al menos los siguientes factores:

- a) la fecha de vencimiento de los contratos de derivados sobre materias primas;
- b) la cantidad de la materia prima subyacente que pueda entregarse;
- c) el interés abierto total en dichos contratos y el interés abierto total en otros instrumentos financieros con la misma materia prima subyacente;
- d) la volatilidad de los mercados pertinentes, incluidos los derivados sustitutivos y los mercados de materias primas subyacentes;
- e) el número y tamaño de los participantes en el mercado;

- f) las características de los mercados de materias primas subyacentes, incluidas las pautas de producción, consumo y transporte al mercado;
- g) la elaboración de nuevos contratos.

La AEVM tendrá en cuenta la experiencia en limitaciones de posiciones de las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen un centro de negociación, y de otras jurisdicciones.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación contemplados en el párrafo primero a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

4. Las autoridades competentes fijarán límites para cada contrato de derivados sobre materias primas negociado en centros de negociación sobre la base del método de cálculo establecido por la AEVM de conformidad con el apartado 3. Tales limitaciones de posiciones incluirán los contratos extrabursátiles económicamente equivalentes.

Las autoridades competentes revisarán las limitaciones de posiciones cuando se produzca una variación significativa en la cantidad que pueda entregarse o el interés abierto o cualquier otro cambio significativo en el mercado, sobre la base de lo que hayan determinado con respecto a la cantidad que pueda entregarse y el interés abierto, y volverá a fijar la limitación de posición de conformidad con el método de cálculo elaborado por la AEVM.

5. Las autoridades competentes notificarán a la AEVM las limitaciones de posiciones exactas que tienen intención de fijar de conformidad con el método de cálculo establecido por la AEVM de conformidad con el apartado 3. En un plazo de dos meses tras la recepción de la notificación, la AEVM enviará a la autoridad competente de que se trate un dictamen sobre la compatibilidad de las limitaciones de posiciones con los objetivos del apartado 1 y con el método de cálculo establecido por la AEVM de conformidad con el apartado 3. La AEVM publicará el dictamen en su sitio web. La autoridad competente de que se trate notificará las limitaciones de posiciones de conformidad con el dictamen de la AEVM u ofrecerá a esta una justificación con los motivos por los que no se considera necesario realizar la modificación. Cuando una autoridad competente imponga limitaciones contrarias a un dictamen de la AEVM, publicará con carácter inmediato en su sitio web un aviso en el que se explicarán exhaustivamente las razones de su posición.

Cuando la AEVM determine que la limitación de una posición no se ajusta al método de cálculo contemplado en el apartado 3, hará uso de sus atribuciones de conformidad con el artículo 17 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

6. Cuando se negocien volúmenes considerables del mismo derivado sobre materias primas en centros de negociación de más de una jurisdicción, la autoridad competente del centro de negociación en el que se registre el mayor volumen de negociación (la autoridad competente central) establecerá la limitación de posición única que deberá aplicarse a toda negociación relativa a ese contrato. La autoridad competente central consultará a las autoridades competentes de otros centros de negociación en los que se negocien volúmenes considerables del derivado en cuestión, acerca de la limitación de posición única que deberá aplicarse y de las revisiones de tal limitación. Cuando las autoridades competentes no estén de acuerdo, detallarán por escrito todas las razones por las que consideran que no se cumplen los requisitos establecidos en el apartado 1. La AEVM resolverá cualquier litigio que surja en caso de desacuerdo entre las autoridades competentes, de conformidad con sus competencias estipuladas en el artículo 19 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

Las autoridades competentes de los centros de negociación en los que se negocie el mismo derivado sobre materias primas y las autoridades competentes correspondientes a los que mantengan posiciones en ese derivado sobre materias primas establecerán mecanismos de cooperación que incluyan el intercambio de información pertinente entre ellas para permitir la supervisión y aplicación de la limitación de posición única.

7. La AEVM supervisará al menos una vez al año cómo han aplicado las autoridades competentes las limitaciones de posiciones fijadas de conformidad con la metodología de cálculo establecida por la AEVM en virtud del apartado 3. Al hacerlo, la AEVM garantizará la aplicación efectiva de la limitación de posición única al mismo contrato, con independencia de dónde se negocie, de conformidad con el apartado 6.

8. 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 apliquen controles de la gestión de las posiciones. Dichos controles incluirán como mínimo los poderes para que el centro de negociación:

- a) supervise las posiciones de interés abierto de las personas;
- b) acceda a la 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 las medidas concertadas y sobre los correspondientes activos y pasivos del mercado subyacente;
- c) exija a una persona que cierre o reduzca una posición de manera temporal o permanente, según lo requiera cada caso concreto, y adopte unilateralmente las medidas adecuadas para garantizar el cierre o la reducción en caso de incumplimiento por parte de la persona en cuestión, y
- d) si procede, exija a una persona que vuelva a aportar liquidez al mercado a un precio y un volumen convenidos de manera temporal con la intención expresa de reducir los efectos de una posición amplia o dominante.

9. La limitación de posiciones y los controles de la gestión de las posiciones serán transparentes y no discriminatorios; se especificará cómo se aplicarán a las personas y se tendrá en cuenta la naturaleza y la composición de los participantes en el mercado y el uso que estos hagan de los contratos sometidos a negociación.

10. La empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el centro de negociación comunicará a la autoridad competente los datos pormenorizados de los controles de la gestión de las posiciones.

La autoridad competente comunicará la misma información, así como los pormenores de las limitaciones de las posiciones que haya establecido, a la AEVM, la cual publicará y mantendrá en su sitio web una base de datos donde se resuman las limitaciones de las posiciones y los controles de la gestión de posiciones.

11. Las limitaciones de posiciones contempladas en el apartado 1 serán impuestas por las autoridades competentes con arreglo al artículo 69, apartado 2, letra p).

12. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para determinar:

- a) los criterios y métodos para determinar si puede considerarse que una posición reduce los riesgos directamente relacionados con actividades comerciales;
- b) los métodos para determinar los casos en que se agreguen las posiciones de una persona dentro de un grupo;
- c) los criterios para determinar si un contrato es un contrato extrabursátil equivalente económicamente al negociado en un centro de negociación, tal y como se contempla en el apartado 1, de forma que se facilite la comunicación de las posiciones asumidas en contratos extrabursátiles equivalentes a la autoridad competente correspondiente, como se establece en el artículo 58, apartado 2;

- d) la definición de lo que constituyen derivados sobre materias primas idénticos y volúmenes considerables, a los que se refiere el apartado 6 del presente artículo;
- e) el método para agregar y compensar las posiciones de derivados sobre materias primas extrabursátiles y de centros de negociación para establecer la posición neta con el fin de evaluar la observancia de las limitaciones; tales métodos fijarán criterios para determinar qué posiciones pueden compensarse entre ellas y no facilitarán la acumulación de posiciones de forma incoherente con los objetivos establecidos en el apartado 1 del presente artículo;
- f) el procedimiento que establezca la forma en que las personas pueden solicitar la exención en virtud del apartado 1, párrafo segundo, del presente artículo y la forma en que la autoridad competente correspondiente aprobará tales solicitudes;
- g) el método de cálculo para determinar el centro en el que se registra el mayor volumen de negociación de un derivado sobre materias primas, así como los volúmenes considerables, en virtud del apartado 6 del presente artículo.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación contemplados en el párrafo primero a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

13. Las autoridades competentes no impondrán límites que sean más restrictivos que los adoptados con arreglo al apartado 1, excepto en casos excepcionales objetivamente justificados y proporcionados, atendiendo a la liquidez del mercado específico y al funcionamiento ordenado de dicho mercado. Las autoridades competentes publicarán en su sitio web los pormenores de las limitaciones más restrictivas de las posiciones que decidan imponer, que serán válidas durante un período inicial que no excederá de seis meses a partir de la fecha de su publicación en el sitio web. Las limitaciones más restrictivas de las posiciones podrán renovarse por tramos adicionales, cada uno de los cuales no excederá de seis meses, si las razones de la restricción siguen siendo aplicables. Si no se renuevan tras dicho período de seis meses, expirarán automáticamente.

Cuando decidan imponer limitaciones más restrictivas de las posiciones, las autoridades competentes lo notificarán a la AEVM. La notificación incluirá una justificación de las limitaciones más restrictivas que se hayan impuesto. En un plazo de 24 horas, la AEVM emitirá un dictamen acerca de si considera necesarias las limitaciones más restrictivas de las posiciones que se hayan impuesto para responder al caso excepcional de que se trate. El dictamen se publicará en el sitio web de la AEVM.

Cuando una autoridad competente imponga limitaciones contrarias a un dictamen de la AEVM, publicará con carácter inmediato en su sitio web un aviso en el que se explicarán exhaustivamente las razones de su posición.

14. Los Estados miembros dispondrán que las autoridades competentes puedan imponer sanciones en virtud de la presente Directiva respecto de las infracciones de las limitaciones de posiciones impuestas de conformidad con el presente artículo a:

- a) las posiciones mantenidas por personas situadas o que operen dentro o fuera de su territorio que superen los límites establecidos por la autoridad competente para los contratos de derivados sobre materias primas en relación con contratos de centros de negociación situados o que operen en su territorio o contratos extrabursátiles equivalentes económicamente;
- b) las posiciones mantenidas por personas situadas o que operen en su territorio que superen los límites establecidos en otros Estados miembros por las autoridades competentes para los contratos de derivados sobre materias primas.

*Artículo 58***Comunicación de las posiciones por categoría de titulares de posiciones**

1. Los Estados miembros se asegurarán de 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, derechos de emisión o derivados sobre derechos de emisión:

- a) publican un informe semanal con las posiciones agregadas mantenidas por las distintas categorías de personas respecto de los distintos derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos 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, y comunican dicho informe a la autoridad competente y a la AEVM; la AEVM procederá a la publicación centralizada de la información incluida en tales informes;
- b) facilitan a la autoridad competente, al menos diariamente, un desglose completo de las posiciones mantenidas por todas las personas, incluidos los miembros o participantes y sus clientes, en el centro de negociación.

La obligación establecida en la letra a) solo será aplicable cuando tanto el número de personas como sus posiciones abiertas excedan de los umbrales mínimos.

2. Los Estados miembros garantizarán que las empresas de servicios de inversión que negocien derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos fuera de un centro de negociación faciliten al menos diariamente a la autoridad competente del centro de negociación en que se negocien los derivados sobre materias primas o los derechos de emisión o derivados de estos, o a la autoridad competente central, en caso de que se negocien volúmenes considerables de derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos en centros de negociación de más de una jurisdicción, un desglose completo de sus posiciones asumidas en derivados sobre materias primas o derechos de emisión o derivados de estos negociados en un centro de negociación y 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° 600/2014 y, en su caso, el artículo 8 del Reglamento (UE) n° 1227/2011.

3. Para posibilitar la supervisión del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 57, apartado 1, los Estados miembros exigirán a los miembros o participantes de mercados regulados y SMN y a los clientes de SOC que comuniquen al menos diariamente a la empresa de servicios de inversión o al organismo rector del mercado que gestione el centro de negociación de que se trate los datos pormenorizados de sus propias posiciones mantenidas a través de contratos negociados en dicho centro de negociación, así como los correspondientes a sus clientes y los clientes de estos, hasta llegar al último cliente.

4. Las personas que mantengan posiciones en un derivado sobre materias primas, un derecho de emisión o un derivado sobre un derecho 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:

- a) empresas de servicios de inversión o entidades de crédito;
- b) fondos de inversión, ya sea organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) tal como se definen en la Directiva 2009/65/CE, ya gestores de fondos de inversión alternativos tal como se definen en la Directiva 2011/61/UE;
- c) otras entidades financieras, incluidas empresas de seguros y empresas de reaseguros tal como se definen en la Directiva 2009/138/CE, y fondos de pensiones de empleo tal como se definen en la Directiva 2003/41/CE;
- d) empresas comerciales;



- e) en el caso de los derechos de emisión o de los derivados sobre derechos de emisión, operadores con obligaciones de conformidad con arreglo a la Directiva 2003/87/CE.

Los informes mencionados en el apartado 1, letra a), especificarán el número de posiciones largas y cortas por categoría de personas, todo cambio al respecto desde el informe anterior, el porcentaje de interés abierto total que representa cada categoría y el número de personas de cada categoría.

Los informes y los desgloses mencionados, respectivamente, en el apartado 1, letra a), y en el apartado 2 distinguirán entre:

- a) las posiciones identificadas como posiciones que, de modo objetivamente mensurable, pueden reducir los riesgos directamente relacionados con actividades comerciales, y

- b) otras posiciones.

5. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para determinar el formato de los informes y de los desgloses mencionados, respectivamente, en el apartado 1, letra a), y en el apartado 2.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

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

6. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 para especificar los umbrales mencionados en el apartado 1, párrafo segundo, del presente artículo, teniendo en cuenta el número total de posiciones abiertas y su volumen y el número total de personas que mantengan una posición.

7. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para especificar las medidas para exigir que todos los informes contemplados en el apartado 1, letra a), sean remitidos a la AEVM cada semana, en la fecha que se especifique, para su publicación centralizada por esta última.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

## TÍTULO V

### SERVICIOS DE SUMINISTRO DE DATOS

#### Sección 1

### **Procedimientos de autorización de los proveedores de servicios de suministro de datos**

#### *Artículo 59*

#### **Obligatoriedad de la autorización**

1. Los Estados miembros exigirán que la prestación de los servicios de suministro de datos descritos en el anexo I, sección D, como profesión o actividad habitual esté sujeta a autorización previa de conformidad con lo dispuesto en la presente sección. Dicha autorización la concederá la autoridad competente del Estado miembro de origen designada de conformidad con el artículo 67.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, los Estados miembros permitirán a una empresa de servicios de inversión o a un organismo rector del mercado que gestione un centro de negociación gestionar los servicios de suministro de datos de un APA, un PIC y un SIA, a condición de que se haya verificado previamente que cumplen lo dispuesto en el presente título. Esos servicios se incluirán en su autorización.

3. Los Estados miembros establecerán un registro de todos los proveedores de servicios de suministro de datos. Este registro será público y contendrá información sobre los servicios respecto a los cuales esté autorizado el proveedor de servicios de suministro de datos. Será actualizado de manera periódica. Toda autorización será notificada a la AEVM.

La AEVM elaborará una lista de todos los proveedores de servicios de suministro de datos de la Unión. Esta lista contendrá información sobre los servicios respecto a los cuales esté autorizado el proveedor de servicios de suministro de datos y se actualizará de manera periódica. La AEVM publicará dicha lista en su sitio web y la mantendrá actualizada.

Cuando una autoridad competente haya revocado una autorización de conformidad con el artículo 62, dicha revocación será publicada en la lista durante un período de cinco años.

4. Los Estados miembros exigirán a los proveedores de servicios de suministro de datos que presten sus servicios bajo la supervisión de la autoridad competente. Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes comprueban periódicamente que los proveedores de suministro de datos cumplen lo dispuesto en el presente título. Velarán asimismo por que las autoridades competentes verifiquen que los proveedores de servicios de suministro de datos cumplan en todo momento las condiciones de la autorización inicial establecidas en el presente título.

#### *Artículo 60*

##### **Alcance de la autorización**

1. El Estado miembro de origen se asegurará de que la autorización especifique el servicio de suministro de datos que el proveedor de servicios de suministro de datos está autorizado a prestar. El proveedor de servicios de suministro de datos que se proponga ampliar sus actividades a otros servicios de suministro de datos deberá presentar una solicitud de ampliación de su autorización.

2. La autorización será válida para toda la Unión y permitirá al proveedor de servicios de suministro de datos prestar en toda la Unión los servicios respecto a los cuales haya sido autorizado.

#### *Artículo 61*

##### **Procedimientos para conceder y denegar las solicitudes de autorización**

1. La autoridad competente no concederá la autorización hasta que esté plenamente convencida de que el solicitante cumple todos los requisitos derivados de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva.

2. El proveedor de servicios de suministro de datos facilitará toda la información necesaria —incluido un programa de actividades que exponga, entre otras cosas, los tipos de servicios previstos y la estructura organizativa— para que la autoridad competente pueda comprobar que ha adoptado, en el momento de la autorización inicial, todas las medidas necesarias para cumplir sus obligaciones con arreglo a las disposiciones del presente título.

3. Dentro de los seis meses siguientes a la presentación de una solicitud completa, se notificará al solicitante si se ha concedido o no la autorización.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para determinar:

a) la información que debe proporcionarse a las autoridades competentes con arreglo al apartado 2, incluido el programa de actividades;

b) la información contenida en las notificaciones con arreglo al artículo 63, apartado 3.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación contemplados en el párrafo primero a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

5. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para establecer modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la transmisión de la información prevista en el apartado 2 del presente artículo y en el artículo 63, apartado 4.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### *Artículo 62*

##### **Revocación de autorizaciones**

La autoridad competente podrá revocar la autorización concedida a un proveedor de servicios de suministro de datos cuando este:

- a) no haga uso de la autorización en un plazo de doce meses, renuncie expresamente a la misma o no haya prestado servicios de suministro de datos durante los seis meses anteriores a la revocación, a no ser que en el Estado miembro de que se trate existan disposiciones que establezcan la caducidad de la autorización en dichos supuestos;
- b) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;
- c) deje de cumplir las condiciones a las que estaba supeditada la concesión de la autorización;
- d) haya infringido grave y sistemáticamente las disposiciones de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014.

#### *Artículo 63*

##### **Requisitos aplicables al órgano de dirección de los proveedores de servicios de suministro de datos**

1. Los Estados miembros exigirán que todos los miembros del órgano de dirección de los proveedores de servicios de suministro de datos posean en todo momento la honorabilidad oportuna, así como los conocimientos, competencias y experiencia adecuados, y dediquen el tiempo suficiente al desempeño de su cometido.

El órgano de dirección poseerá colectivamente los conocimientos, competencias y experiencia oportunos para poder comprender las actividades del proveedor de servicios de suministro de datos. Cada uno de los miembros del órgano de dirección actuará con honestidad, integridad e independencia de espíritu, impugnando de manera efectiva las decisiones de la alta dirección, cuando sea necesario, y vigilando y controlando de manera efectiva el proceso decisorio de la dirección, cuando sea necesario.

Cuando un organismo rector del mercado solicite autorización para gestionar un APA, un PIC o un SIA y los miembros del órgano de dirección del APA, PIC o SIA sean los mismos que los miembros del órgano de dirección del mercado regulado, se considerará que dichas personas cumplen el requisito establecido en el párrafo primero.

2. A más tardar el 3 de enero de 2016, la AEVM elaborará directrices para evaluar la idoneidad de los miembros del órgano de dirección a que se refiere el apartado 1, teniendo en cuenta los diferentes papeles y funciones que desempeñen y la necesidad de evitar conflictos de intereses entre los miembros del órgano de dirección y los usuarios del APA, PIC o SIA.

3. Los Estados miembros exigirán que el proveedor de servicios de suministro de datos notifique a la autoridad competente la identidad de todos los miembros de su órgano de dirección y cualquier cambio relativo a la composición de este, junto con toda la información necesaria para valorar si la entidad cumple lo establecido en el apartado 1.

4. Los Estados miembros velarán por que el órgano de dirección del proveedor de servicios de suministro de datos defina y vigile la aplicación de un sistema de gobierno que garantice una gestión eficaz y prudente de una organización —que incluya el reparto de funciones en la organización y la prevención de conflictos de intereses—, promoviendo la integridad del mercado y el interés de sus clientes.

5. La autoridad competente denegará la autorización si no está convencida de que la persona o personas que dirigirán efectivamente las actividades del proveedor de servicios de suministro de datos gozan de la honorabilidad suficiente, o cuando existan motivos objetivos y demostrables para creer que los cambios propuestos en la dirección del proveedor suponen una amenaza para su gestión adecuada y prudente y para la debida consideración del interés de sus clientes y de la integridad del mercado.

## Sección 2

### Condiciones aplicables a los APA

#### Artículo 64

#### Requisitos de organización

1. El Estado miembro de origen exigirá que los APA establezcan políticas y disposiciones adecuadas para hacer pública la información requerida con arreglo a los artículos 20 y 21 del Reglamento (UE) n° 600/2014 tan cerca del tiempo real como sea posible técnicamente y en condiciones comerciales razonables. La información se facilitará gratuitamente quince minutos después de que el APA la haya publicado. El Estado miembro de origen exigirá que los APA estén en condiciones de divulgar dicha información con eficiencia y coherencia, de manera que se garantice un acceso rápido a la información, en condiciones no discriminatorias y en un formato que facilite la consolidación de la información con datos similares de otras fuentes.

2. La información hecha pública por los APA de conformidad con lo dispuesto en el apartado 1 incluirá, como mínimo, los detalles siguientes:

- a) el identificador del instrumento financiero;
- b) el precio al que se haya concluido la operación;
- c) el volumen de la operación;
- d) la hora de la operación;
- e) la hora a la que se haya comunicado la operación;
- f) la divisa de la operación;

g) el código del centro de negociación en el que se haya ejecutado la operación, o bien, si la operación no se ha ejecutado mediante un internalizador sistemático, el código «SI», o bien el código «OTC»;

h) si procede, un indicador de que la operación ha estado sujeta a condiciones específicas.

3. El Estado miembro de origen exigirá que los APA gestionen y mantengan dispositivos administrativos eficaces para evitar conflictos de intereses con sus clientes. En particular, un APA que sea también un organismo rector del mercado o una empresa de servicios de inversión tratará toda la información recopilada de forma no discriminatoria y gestionará y mantendrá dispositivos adecuados para separar las diferentes funciones comerciales.

4. El Estado miembro de origen exigirá que los APA establezcan mecanismos de seguridad sólidos para garantizar la seguridad de los medios de transmisión de la información, reducir al mínimo el riesgo de corrupción de datos y de acceso no autorizado y evitar fugas de información antes de la publicación. Los APA mantendrán recursos adecuados y establecerán instalaciones de reserva a fin de ofrecer y mantener sus servicios en todo momento.

5. El Estado miembro de origen exigirá que los APA establezcan sistemas que permitan controlar de manera efectiva la exhaustividad de los informes de negociación, detectar omisiones y errores manifiestos y solicitar la retransmisión de los informes erróneos.

6. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para determinar formatos comunes, normas sobre datos y disposiciones técnicas que faciliten la consolidación de la información contemplada en el apartado 1.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación contemplados en el párrafo primero a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

7. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 que clarifiquen cuáles son las condiciones comerciales razonables en la publicación de información contempladas en el apartado 1 del presente artículo.

8. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen lo siguiente:

a) los medios por los cuales los APA pueden cumplir la obligación de información contemplada en el apartado 1;

b) el contenido de la información publicada con arreglo al apartado 1, incluyendo como mínimo la información mencionada en el apartado 2 de tal forma que permita la publicación de información exigida en virtud del artículo 64;

c) los requisitos concretos de organización establecidos en los apartados 3, 4 y 5.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

## Sección 3

**Condiciones aplicables a los PIC**

## Artículo 65

**Requisitos de organización**

1. El Estado miembro de origen exigirá que los PIC establezcan políticas y disposiciones adecuadas para recopilar la información publicada de conformidad con los artículos 6 y 20 del Reglamento (UE) n° 600/2014, consolidarla en un flujo electrónico continuo de datos y ponerla a disposición del público lo más cerca al tiempo real como sea posible técnicamente y en condiciones comerciales razonables.

Dicha información incluirá como mínimo los siguientes datos:

- a) el identificador del instrumento financiero;
- b) el precio al que se haya concluido la operación;
- c) el volumen de la operación;
- d) la hora de la operación;
- e) la hora a la que se haya comunicado la operación;
- f) la divisa de la operación;
- g) el código del centro de negociación en el que se haya ejecutado la operación, o bien, si la operación no se ha ejecutado mediante un internalizador sistemático, el código «SI», o bien el código «OTC»;
- h) si procede, el hecho de que un algoritmo informático en el interior de la empresa de servicios de inversión haya sido responsable de la decisión de inversión y de la ejecución de la operación;
- i) si procede, un indicador de que la operación ha estado sujeta a condiciones específicas;
- j) en caso de exención, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4, apartado 1, letras a) o b), del Reglamento (UE) n° 600/2014, de la obligación de hacer pública la información a que hace referencia el artículo 3, apartado 1, de dicho Reglamento, un señalizador que indique a cuál de dichas exenciones ha estado sujeta la operación.

La información se facilitará gratuitamente quince minutos después de que el PIC la haya publicado. El Estado miembro de origen exigirá que los PIC estén en condiciones de divulgar dicha información con eficiencia y coherencia, de manera que se garantice un acceso rápido a la información, en condiciones no discriminatorias y en formatos de fácil acceso y utilización para los participantes en el mercado.

2. El Estado miembro de origen exigirá que los PIC establezcan políticas y disposiciones adecuadas para recopilar la información publicada de conformidad con los artículos 10 y 21 del Reglamento (UE) n° 600/2014, consolidarla en un flujo electrónico continuo de datos y ponerla a disposición del público lo más cerca al tiempo real como sea posible técnicamente y en condiciones comerciales razonables, incluyendo como mínimo los siguientes datos:

- a) el identificador o los elementos identificativos del instrumento financiero;

- b) el precio al que se haya concluido la operación;
- c) el volumen de la operación;
- d) la hora de la operación;
- e) la hora a la que se haya comunicado la operación;
- f) la divisa de la operación;
- g) el código del centro de negociación en el que se haya ejecutado la operación, o bien, si la operación no se ha ejecutado mediante un internalizador sistemático, el código «SI», o bien el código «OTC»;
- h) si procede, un indicador de que la operación ha estado sujeta a condiciones específicas.

La información se facilitará gratuitamente quince minutos después de que el PIC la haya publicado. El Estado miembro de origen exigirá que los PIC estén en condiciones de divulgar dicha información con eficiencia y coherencia, de manera que se garantice un acceso rápido a la información, en condiciones no discriminatorias y en formatos generalmente aceptados que sean interoperables y de fácil acceso y utilización para los participantes en el mercado.

3. El Estado miembro de origen exigirá que los PIC garanticen que los datos facilitados estén consolidados a partir, como mínimo, de los relativos a los mercados regulados, SMN, SOC y APA y con respecto a los instrumentos financieros especificados por las normas técnicas de regulación con arreglo al apartado 8, letra c).

4. El Estado miembro de origen exigirá que los PIC gestionen y mantengan dispositivos administrativos eficaces para evitar conflictos de intereses. En particular, un organismo rector del mercado o un APA que gestionen también un servicio de información consolidada tratarán toda la información recopilada de manera no discriminatoria y gestionarán y mantendrán dispositivos adecuados para separar las distintas funciones comerciales.

5. El Estado miembro de origen exigirá que los APA establezcan mecanismos de seguridad sólidos para garantizar la seguridad de los medios de transmisión de la información, reducir al mínimo el riesgo de corrupción de datos y de acceso no autorizado. El Estado miembro de origen exigirá que los PIC mantengan recursos adecuados y establezcan instalaciones de reserva a fin de ofrecer y mantener sus servicios en todo momento.

6. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para determinar normas de datos y formatos respecto a la información que deberá publicarse de conformidad con los artículos 6, 10, 20 y 21 del Reglamento (UE) n° 600/2014 —identificador del instrumento financiero, precio, cantidad, hora, divisa, identificador del centro de negociación e indicadores de las condiciones específicas de las operaciones—, así como disposiciones técnicas que promuevan una divulgación eficiente y coherente de la información de una manera que garantice que sea de fácil acceso y utilización para los participantes en el mercado de acuerdo con lo dispuesto en los apartados 1 y 2, lo que incluirá la determinación de otros servicios que podría prestar el PIC para elevar el grado de eficiencia del mercado.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación contemplados en el párrafo primero a más tardar el 3 de julio de 2015 en lo que respecta a la información publicada de conformidad con los artículos 6 y 20 del Reglamento (UE) n° 600/2014, y a más tardar el 3 de julio de 2015 en lo que respecta a la información publicada de conformidad con los artículos 10 y 21 del Reglamento (UE) n° 600/2014.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

7. La Comisión adoptará actos delegados con arreglo al artículo 89 que clarifiquen cuáles son las condiciones comerciales razonables en el acceso a los flujos de datos contempladas en los apartados 1 y 2 del presente artículo.
8. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen lo siguiente:
  - a) los medios por los cuales los PIC pueden cumplir la obligación de información contemplada en los apartados 1 y 2;
  - b) el contenido de la información publicada con arreglo a los apartados 1 y 2;
  - c) los datos de los instrumentos financieros que deben facilitarse en el flujo de datos y, para los instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados, las plataformas de negociación y los APA que deban incluirse;
  - d) otros medios para garantizar que los datos publicados por los distintos PIC son coherentes y permiten establecer un inventario global y referencias cruzadas con datos similares de otras fuentes, y que pueden agregarse al nivel de la Unión;
  - e) los requisitos concretos de organización establecidos en los apartados 4 y 5.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

#### Sección 4

### Condiciones aplicables a los SIA

#### Artículo 66

#### Requisitos de organización

1. El Estado miembro de origen exigirá que los SIA establezcan políticas y disposiciones adecuadas para comunicar la información requerida con arreglo al artículo 26 del Reglamento (UE) n° 600/2014 con la mayor brevedad, a más tardar al finalizar el día hábil siguiente al día en que tuvo lugar la operación. Dicha información se comunicará de conformidad con los requisitos establecidos en el artículo 26 del Reglamento (UE) n° 600/2014.
2. El Estado miembro de origen exigirá que los SIA gestionen y mantengan dispositivos administrativos eficaces para evitar conflictos de intereses con sus clientes. En particular, los SIA que sean también organismos rectores del mercado o empresas de servicios de inversión tratarán toda la información recopilada de forma no discriminatoria y gestionarán y mantendrán dispositivos adecuados para separar las diferentes funciones comerciales.
3. El Estado miembro de origen exigirá que los SIA establezcan mecanismos de seguridad sólidos para garantizar la seguridad y autenticación de los medios de transmisión de la información, reducir al mínimo el riesgo de corrupción de datos y de acceso no autorizado y evitar fugas de información, manteniendo en todo momento la confidencialidad de los datos. El Estado miembro de origen exigirá que los SIA mantengan recursos adecuados y establezcan instalaciones de reserva a fin de ofrecer y mantener sus servicios en todo momento.
4. El Estado miembro de origen exigirá que los SIA establezcan sistemas que permitan controlar de manera efectiva la exhaustividad de los informes de operaciones, detectar omisiones y errores manifiestos causados por la empresa de servicios de inversión y, en caso de que se produzca uno de estos errores u omisiones, comunicar los datos del error u omisión a la empresa de servicios de inversión y solicitar que vuelvan a transmitirse los informes erróneos.



El Estado miembro de origen exigirá asimismo que los SIA establezcan sistemas que les permitan detectar errores u omisiones causadas por el propio SIA, y corregir y transmitir o volver a transmitir, en su caso a la autoridad competente informes de operaciones correctos y exhaustivos.

5. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen lo siguiente:

- a) los medios por los cuales los SIA pueden cumplir la obligación de información contemplada en el apartado 1, y
- b) los requisitos concretos de organización establecidos en los apartados 2, 3 y 4.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar 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° 1095/2010.

## TÍTULO VI

### AUTORIDADES COMPETENTES

#### CAPÍTULO I

#### *Designación, facultades y procedimientos de recurso*

##### *Artículo 67*

#### **Designación de las autoridades competentes**

1. Cada Estado miembro designará a las autoridades competentes para desempeñar cada una de las funciones previstas con arreglo a las distintas disposiciones del Reglamento (UE) n° 600/2014 y de la presente Directiva. Los Estados miembros deberán comunicar a la Comisión, a la AEVM y a las autoridades competentes de los demás Estados miembros la identidad de las autoridades competentes responsables de la ejecución de cada una de esas funciones y cualquier división de estas últimas.

2. Las autoridades competentes mencionadas en el apartado 1 deberán ser autoridades públicas, sin perjuicio de que puedan delegar tareas en otras entidades cuando ello esté expresamente previsto en el artículo 29, apartado 4.

Ninguna delegación de funciones en entidades distintas de las autoridades contempladas en el apartado 1 podrá implicar ni el ejercicio de la autoridad pública ni el uso de poderes discrecionales de valoración. Los Estados miembros exigirán que, antes de proceder a la delegación, las autoridades competentes tomen todas las medidas razonables para asegurarse de que la entidad en la que se delegan las tareas posee la capacidad y los recursos suficientes para asumir efectivamente todas las funciones y de que la delegación solo tenga lugar cuando se haya establecido un marco claramente definido y documentado para el ejercicio de la función delegada que establezca las funciones que han de desempeñarse y sus condiciones de ejercicio. Dichas condiciones incluirán una cláusula por la que se obligue a la entidad de que se trate a actuar y organizarse de forma que se eviten los conflictos de intereses y que no use la información obtenida en el desempeño de las tareas delegadas con fines ilegítimos o para falsear la competencia. La responsabilidad última de controlar el cumplimiento de la presente Directiva y sus medidas de ejecución recaerá en la autoridad competente o en las autoridades designadas de conformidad con el apartado 1.

Los Estados miembros informarán a la Comisión, a la AEVM y a las autoridades competentes de los demás Estados miembros acerca de todo acuerdo relativo a la delegación de tareas y de las condiciones exactas por las que se rige la delegación.

3. La AEVM publicará en su sitio web una lista de las autoridades competentes mencionadas en los apartados 1 y 2 y la mantendrá actualizada.

*Artículo 68***Cooperación entre autoridades de un mismo Estado miembro**

Si un Estado miembro designa más de una autoridad competente para hacer cumplir lo dispuesto en la presente Directiva o en el Reglamento (UE) n° 600/2014, sus funciones respectivas deberán estar claramente definidas y dichas autoridades deberán cooperar estrechamente entre sí.

Cada Estado miembro exigirá que también se produzca esa cooperación entre las autoridades competentes a los efectos de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014 y las autoridades competentes responsables en ese Estado miembro de la supervisión de las entidades de crédito y otras entidades financieras, fondos de pensiones, OICVM, mediadores de seguros y reaseguros y empresas de seguros.

Los Estados miembros exigirán a las autoridades competentes que se intercambien toda información esencial o pertinente para el ejercicio de sus funciones y obligaciones.

*Artículo 69***Competencias de supervisión**

1. Las autoridades competentes dispondrán de todas las competencias de supervisión, incluidas las competencias de investigación y correctivas necesarias para el ejercicio de sus funciones con arreglo a la presente Directiva y al Reglamento (UE) n° 600/2014.
2. Las competencias a que se refiere el apartado 1 incluirán, como mínimo, las siguientes:
  - a) tener acceso a cualquier documento bajo cualquier forma o a otros datos que la autoridad competente considere que pueden ser relevantes para el ejercicio de sus funciones y recibir o procurarse copia de los mismos;
  - b) requerir o solicitar a cualquier persona que facilite información y, si es necesario, convocar e interrogar a una persona para obtener información;
  - c) realizar inspecciones o investigaciones *in situ*;
  - d) exigir las grabaciones de conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas o los registros existentes de otros tipos de tráfico de datos mantenidos por empresas de servicios de inversión, entidades de crédito o cualesquiera otras entidades reguladas por la presente Directiva o el Reglamento (UE) n° 600/2014;
  - e) exigir el embargo o el secuestro de activos, o ambos;
  - f) exigir la prohibición temporal de ejercer la actividad profesional;
  - g) exigir que los auditores de empresas de servicios de inversión, mercados regulados y proveedores de servicios de suministro de datos autorizados faciliten información;
  - h) remitir asuntos a los tribunales para su procesamiento penal;
  - i) autorizar a auditores o expertos a llevar a cabo verificaciones o investigaciones;
  - j) requerir o solicitar a cualquier persona que facilite información, incluida toda la documentación pertinente, acerca del volumen y la finalidad de una posición o exposición contraída a través de un derivado sobre materias primas, así como de los activos y pasivos del mercado subyacente;

- k) exigir el cese provisional o definitivo de toda práctica o conducta que la autoridad competente considere contraria a las disposiciones del Reglamento (UE) n° 600/2014 y a las disposiciones adoptadas en cumplimiento de la presente Directiva y prevenir la repetición de dicha práctica o conducta;
- l) adoptar cualquier tipo de medida para asegurarse de que las empresas de servicios de inversión, los mercados regulados y las demás personas a las que se aplica la presente Directiva o el Reglamento (UE) n° 600/2014 siguen cumpliendo los requisitos legales;
- m) exigir que se suspenda la negociación de un instrumento financiero;
- n) exigir que se excluya de la negociación un instrumento financiero, ya sea en un mercado regulado o en otros sistemas de negociación;
- o) solicitar a cualquier persona que adopte medidas para reducir el volumen de una posición o exposición;
- p) limitar la capacidad de toda persona de suscribir un contrato de derivados sobre materias primas, lo que incluye la introducción de límites al tamaño de las posiciones que una persona pueda mantener en todo momento de conformidad con el artículo 57 de la presente Directiva;
- q) publicar avisos;
- r) exigir, en la medida en que lo permita el Derecho nacional, los registros existentes sobre el tráfico de datos que mantenga un operador de telecomunicaciones, cuando exista una sospecha razonable de infracción y cuando dichos registros puedan ser pertinentes para una investigación relacionada con la violación de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014;
- s) suspender la comercialización o venta de instrumentos financieros o de depósitos estructurados cuando se cumplan las condiciones establecidas en los artículos 40, 41 o 42 del Reglamento (UE) n° 600/2014;
- t) suspender la comercialización o venta de instrumentos financieros o de depósitos estructurados cuando una empresa de servicios de inversión no haya desarrollado o aplicado un proceso eficaz de aprobación de productos o haya incumplido de otro modo lo dispuesto en el artículo 16, apartado 3, de la presente Directiva;
- u) exigir que se aparte a una persona física del órgano de dirección de la empresa de servicios de inversión o del organismo rector del mercado.

A más tardar el 3 de julio de 2016, los Estados miembros notificarán a la Comisión y a la AEVM las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de transposición de los apartados 1 y 2. También notificarán sin demora indebida a la Comisión y a la AEVM cualquier modificación ulterior de las mismas.

Los Estados miembros velarán por que se establezcan mecanismos que permitan garantizar que pueden abonarse compensaciones o adoptarse medidas correctivas de conformidad con el Derecho nacional para las pérdidas financieras o los perjuicios sufridos por infracción de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014.

#### *Artículo 70*

#### **Sanciones en casos de infracción**

1. Sin perjuicio de las facultades de supervisión de sus autoridades competentes, incluidas las facultades de investigación y correctivas, de conformidad con el artículo 69, y del derecho a prevenir e imponer sanciones penales que asiste a los Estados miembros, estos últimos establecerán normas sobre las sanciones y medidas administrativas aplicables a todas las infracciones de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014 y sobre las disposiciones nacionales adoptadas para dar cumplimiento a lo previsto en la presente Directiva y en el Reglamento (UE) n° 600/2014, y tomarán todas las medidas necesarias para garantizar su aplicación. Dichas sanciones y medidas deberán ser eficaces, proporcionadas y disuasorias y se aplicarán a las infracciones incluso cuando se trate de infracciones a las que no se refiera específicamente los apartados 3, 4 y 5.

Los Estados miembros podrán decidir no establecer normas administrativas sancionadoras para las infracciones que sean objeto de sanciones penales en su Derecho nacional. En tal caso, los Estados miembros comunicarán a la Comisión las disposiciones de Derecho penal pertinentes.

A más tardar el 3 de julio de 2016, los Estados miembros notificarán a la Comisión y a la AEVM las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de transposición del presente artículo. También notificarán sin demora indebida a la Comisión y a la AEVM cualquier modificación ulterior de las mismas.

2. Los Estados miembros velarán por que, cuando las obligaciones contempladas en el apartado 1 sean aplicables a las empresas de servicios de inversión, los organismos rectores del mercado, los proveedores de servicios de suministro de datos, las entidades de crédito en relación con servicios o actividades de inversión y servicios auxiliares y a las sucursales de empresas de terceros países en caso de infracción, puedan aplicarse sanciones y medidas a reserva de las condiciones establecidas en el Derecho nacional en ámbitos no armonizados por la presente Directiva a los miembros del órgano de dirección de las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado y a las demás personas físicas o jurídicas responsables de la infracción.

3. Los Estados miembros deberán garantizar que la infracción de por lo menos una de las siguientes disposiciones de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014 se considere infracción de la misma o del Reglamento (UE) n° 600/2014:

a) por lo que respecta a la presente Directiva:

- i) artículo 8, letra b),
- ii) artículo 9, apartados 1 a 6,
- iii) artículo 11, apartados 1 y 3,
- iv) artículo 16, apartados 1 a 11,
- v) artículo 17, apartados 1 a 6,
- vi) artículo 18, apartados 1 a 9, y apartado 10, frase primera,
- vii) artículos 19 y 20,
- viii) artículo 21, apartado 1,
- ix) artículo 23, apartados 1, 2 y 3,
- x) artículo 24, apartados 1 a 5 y 7 a 10, y apartado 11, párrafos primero y segundo,
- xi) artículo 25, apartados 1 a 6,
- xii) artículo 26, apartado 1, frase segunda, y apartados 2 y 3,
- xiii) artículo 27, apartados 1 a 8,

- xiv) artículo 28, apartados 1 y 2,
- xv) artículo 29, apartado 2, párrafos primero y tercero, apartado 3, frase primera, apartado 4, párrafo primero, y apartado 5,
- xvi) artículo 30, apartado 1, párrafo segundo, y apartado 3, párrafo segundo, frase primera,
- xvii) artículo 31, apartado 1, apartado 2, párrafo primero, y apartado 3,
- xviii) artículo 32, apartado 1 y apartado 2, párrafos primero, segundo y cuarto;
- xix) artículo 33, apartado 3,
- xx) artículo 34, apartado 2, apartado 4, frase primera, apartado 5, frase primera, y apartado 7, frase primera,
- xxi) artículo 35, apartado 2, apartado 7, párrafo primero, y apartado 10, frase primera,
- xxii) artículo 36, apartado 1,
- xxiii) artículo 37, apartado 1, párrafo primero y párrafo segundo, frase primera, y apartado 2, párrafo primero,
- xxiv) artículo 44, apartado 1, párrafo cuarto, apartado 2, frase primera, apartado 3, párrafo primero, y apartado 5, letra b),
- xxv) artículo 45, apartados 1 a 6 y 8,
- xxvi) artículo 46, apartado 1, y apartado 2, letras a) y b),
- xxvii) artículo 47,
- xxviii) artículo 48, apartados 1 a 11,
- xxix) artículo 49, apartado 1,
- xxx) artículo 50, apartado 1,
- xxxi) artículo 51, apartados 1 a 4, y apartado 5, frase segunda,
- xxxii) artículo 52, apartado 1, y apartado 2, párrafos primero, segundo y quinto,
- xxxiii) artículo 53, apartados 1, 2 y 3, apartado 6, párrafo segundo, frase primera, y apartado 7,

xxxiv) artículo 54, apartado 1, apartado 2, párrafo primero, y apartado 3,

xxxv) artículo 57, apartados 1 y 2, apartado 8 y apartado 10, párrafo primero,

xxxvi) artículo 58, apartados 1 a 4,

xxxvii) artículo 63, apartados 1, 3 y 4,

xxxviii) artículo 64, apartados 1 a 5,

xxxix) artículo 65, apartados 1 a 5,

xxxx) artículo 66, apartados 1 a 4, y

b) por lo que respecta al Reglamento (UE) n° 600/2014:

i) artículo 3, apartados 1 y 3,

ii) artículo 4, apartado 3, párrafo primero,

iii) artículo 6,

iv) artículo 7, apartado 1, párrafo tercero, frase primera,

v) artículo 8, apartados 1, 3 y 4,

vi) artículo 10,

vii) artículo 11, apartado 1, párrafo tercero, frase primera, y, apartado 3, párrafo tercero,

viii) artículo 12, apartado 1,

ix) artículo 13, apartado 1,

x) artículo 14, apartado 1, apartado 2, frase primera, y apartado 3, frases segunda, tercera y cuarta,

xi) artículo 15, apartado 1, párrafo primero y párrafo segundo, frases primera y tercera, apartado 2 y apartado 4, frase segunda,

xii) artículo 17, apartado 1, frase segunda,

xiii) artículo 18, apartados 1 y 2, apartado 4, frase primera, apartado 5, frase primera, apartado 6, párrafo primero, y apartados 8 y 9,

- xiv) artículo 20, apartado 1, y apartado 2, frase primera,
- xv) artículo 21, apartados 1, 2 y 3,
- xvi) artículo 22, apartado 2,
- xvii) artículo 23, apartados 1 y 2,
- xviii) artículo 25, apartados 1 y 2,
- xix) artículo 26, apartado 1, párrafo primero, apartados 2 a 5, apartado 6, párrafo primero, y apartado 7, párrafos primero a quinto y octavo,
- xx) artículo 27, apartado 1,
- xxi) artículo 28, apartado 1, y apartado 2, párrafo primero,
- xxii) artículo 29, apartados 1 y 2,
- xxiii) artículo 30, apartado 1,
- xxiv) artículo 31, apartados 2 y 3,
- xxv) artículo 35, apartados 1, 2 y 3,
- xxvi) artículo 36, apartados 1, 2 y 3,
- xxvii) artículo 37, apartados 1 y 3,
- xxviii) artículos 40, 41 y 42.

4. La prestación de servicios de inversión o la realización de actividades de inversión sin la autorización o aprobación necesarias con arreglo a las siguientes disposiciones de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014 también se considerará infracción de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014:

a) el artículo 5, el artículo 6, apartado 2, o los artículos 34, 35, 39, 44 o 59 de la presente Directiva, o

b) el artículo 7, apartado 1, frase tercera, o el artículo 11, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 600/2014.

5. La no cooperación en una investigación o inspección o el incumplimiento de un requisito previsto en el artículo 69 también se considerarán infracción de la presente Directiva.

6. En los casos de infracciones previstas en el apartados 3, 4 y 5, los Estados miembros, de conformidad con el Derecho nacional, dispondrán que las autoridades competentes estén facultadas con el poder de imponer al menos las siguientes sanciones y medidas administrativas:

- a) una declaración pública en la que se indiquen la persona física o jurídica y la naturaleza de la infracción, de conformidad con el artículo 71;
- b) un requerimiento dirigido a la persona física o jurídica responsable para que ponga fin a su conducta y se abstenga de repetirla;
- c) si se trata de una empresa de servicios de inversión, un organismo rector del mercado autorizado a gestionar un SMN o un SOC, un mercado regulado, un APA, un PIC o un SIA, la revocación o la suspensión de la autorización de la entidad de conformidad con los artículos 8, 43 y 65;
- d) la imposición de una prohibición temporal o, en caso de infracciones graves y reiteradas, permanente de ejercer funciones de gestión en empresas de servicios de inversión a alguno de los miembros del órgano de dirección de la empresa de servicios de inversión o a cualquier otra persona física considerada responsable;
- e) la prohibición temporal a cualquier empresa de servicios de inversión de ser miembro o participante de mercados regulados o SMN o cualquier cliente de SOC;
- f) si se trata de una persona jurídica, multas administrativas pecuniarias máximas de 5 000 000 EUR por lo menos, o en los Estados miembros cuya moneda no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional el 2 de julio de 2014, o hasta el 10 % de su volumen de negocios total anual según las más recientes cuentas disponibles aprobadas por el organismo de dirección; cuando la persona jurídica sea una empresa matriz o una filial de la empresa matriz que tenga que establecer cuentas financieras consolidadas de conformidad con la Directiva 2013/34/UE, el volumen de negocios total anual que se tendrá en cuenta será el volumen de negocios total anual o el tipo correspondiente de ingresos según los actos legislativos sobre contabilidad pertinentes que figure en las más recientes cuentas consolidadas disponibles aprobadas por el órgano de dirección de la empresa matriz última;
- g) si se trata de una persona física, sanciones pecuniarias administrativas máximas de 5 000 000 EUR por lo menos, o, en los Estados miembros cuya moneda no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional a fecha de 2 de julio de 2014;
- h) multas administrativas máximas de por lo menos el doble del importe de los beneficios derivados de la infracción en caso de que puedan determinarse, incluso cuando el importe sea superior a los importes máximos señalados en las letras f) y g).

7. Los Estados miembros podrán dar potestad a las autoridades competentes para imponer tipos de sanciones además de los mencionados en el apartado 6 o para imponer multas cuyos importes excedan de los fijados en el apartado 6, letras f), g) y h).

#### Artículo 71

##### **Publicación de otras decisiones**

1. Los Estados miembros dispondrán que las autoridades competentes hagan pública cualquier decisión por la que se imponga una sanción o medida administrativa por infracción del Reglamento (UE) n° 600/2014 o de las disposiciones nacionales adoptadas en aplicación de la presente Directiva en sus sitios web oficiales y sin demora injustificada, después de informar de su decisión a las personas sancionadas. La publicación deberá incluir, por lo menos, información sobre el tipo y la naturaleza de la infracción y la identidad de las personas responsables del mismo. Dicha obligación no se aplicará a las decisiones por las que se impongan medidas de carácter investigativo.

No obstante, cuando la autoridad competente, tras haber evaluado la proporcionalidad de la publicación de la identidad de las personas jurídicas o de los datos personales de las personas físicas, atendiendo a las circunstancias de cada caso, considere que la publicación de tales datos es desproporcionada, o cuando dicha publicación ponga en peligro la estabilidad de los mercados financieros o una investigación en curso, los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes:



- a) difieran la publicación de la decisión de imponer la sanción o medida hasta el momento en que dejen de existir los motivos para evitar la publicación;
- b) publiquen la decisión de imponer la sanción o medida de manera anónima conforme al Derecho nacional, si esa publicación anónima garantiza una protección efectiva de los datos personales de que se trate;
- c) no publiquen en modo alguno la decisión de imponer una sanción o medida si las opciones indicadas en las letras a) y b) se consideran insuficientes para garantizar:
  - i) que la estabilidad de los mercados financieros no corra peligro,
  - ii) la proporcionalidad de la publicación de esas decisiones frente a medidas que se consideran de menor importancia.

En caso de que se decida publicar una sanción o medida de manera anónima, la publicación de los datos pertinentes podrá aplazarse por un período razonable de tiempo si se prevé que en el transcurso de ese período dejarán de existir las razones que justifiquen una publicación con protección del anonimato.

2. Cuando se interponga recurso contra la decisión de imponer una sanción o medida ante las autoridades judiciales o de otro tipo pertinentes, las autoridades competentes también publicarán de inmediato en su sitio web oficial esa información, así como toda información posterior relativa al resultado de ese recurso. Además, también se publicará toda decisión que anule una decisión previa de imponer una sanción o medida.

3. Las autoridades competentes garantizarán que toda la información publicada de acuerdo con el presente artículo permanezca en su sitio web oficial durante cinco años, como mínimo, tras su publicación. Los datos personales que figuren en la publicación solo se mantendrán en el sitio web oficial de la autoridad competente durante el tiempo que resulte necesario de acuerdo con las normas aplicables en materia de protección de datos.

Las autoridades competentes informarán a la AEVM de todas las sanciones administrativas impuestas pero no publicadas al amparo de lo previsto en el apartado 1, letra c), incluidos los recursos relacionados con ellas y el resultado de los mismos. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes reciban información y la resolución judicial definitiva en relación con las sanciones penales impuestas y transmitirán dicha información a la AEVM. La AEVM mantendrá una base de datos central en la que constarán las sanciones que se le hayan comunicado, exclusivamente con fines de intercambio de información entre las autoridades competentes. Dicha base de datos solo será accesible a las autoridades competentes y se actualizará con la información facilitada por estas.

4. Los Estados miembros facilitarán cada año a la AEVM información agregada relativa a las sanciones y medidas impuestas de conformidad con los apartados 1 y 2. Dicha obligación no afectará a las medidas de carácter investigativo.

Cuando los Estados miembros hayan optado, de conformidad con el artículo 70, por establecer sanciones penales por infracción de las disposiciones a las que se refiere el presente artículo, sus autoridades competentes deberán facilitar a la AEVM, todos los años, datos anonimizados y agregados relativos a todas las investigaciones penales que hayan efectuado y a las sanciones penales impuestas. La AEVM publicará los datos sobre las sanciones penales impuestas en un informe anual.

5. Cuando la autoridad competente haya divulgado públicamente una medida o sanción administrativa o una sanción penal, lo notificará simultáneamente a la AEVM.

6. Cuando una sanción penal o administrativa publicada haga referencia a una empresa de servicios de inversión, un organismo rector del mercado, un proveedor de servicios de suministro de datos, una entidad de crédito relacionada con servicios y actividades de inversión o con actividades y servicios auxiliares o una sucursal de empresas de terceros países autorizados de conformidad con la presente Directiva, la AEVM añadirá una referencia a la sanción publicada en el registro pertinente.

7. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución con respecto a los procedimientos y formularios para la transmisión de la información contemplada en el presente artículo.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados en lo referente a las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero con arreglo al artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### Artículo 72

##### **Ejercicio de facultades supervisoras y de potestades sancionadoras**

1. Las autoridades competentes ejercerán las facultades supervisoras, incluidas las facultades de investigación y correctivas a las que se refiere el artículo 69, y las potestades sancionadoras a las que se refiere el artículo 70, de conformidad con sus marcos jurídicos nacionales:

- a) directamente;
- b) en colaboración con otras autoridades;
- c) bajo su responsabilidad, mediante delegación en otras entidades en que se hayan delegado tareas de conformidad con el artículo 67, apartado 2, o
- d) mediante solicitud a las autoridades judiciales competentes.

2. Los Estados miembros velarán por que, a la hora de determinar el tipo y el nivel de las sanciones o medidas administrativas impuestas en el ejercicio de las potestades sancionadoras establecidas en el artículo 70, las autoridades competentes tengan en cuenta, si procede, todas las circunstancias pertinentes, entre ellas:

- a) la gravedad y duración de la infracción;
- b) el grado de responsabilidad de la persona física o jurídica responsable de la infracción;
- c) la solidez financiera de la persona física o jurídica responsable, reflejada, en particular, en el volumen de negocios total de la persona jurídica responsable o en los ingresos anuales y activos netos de la persona física responsable;
- d) la importancia de los beneficios obtenidos o las pérdidas evitadas por la persona física o jurídica responsable, en la medida en que puedan determinarse;
- e) las pérdidas para terceros causadas por la infracción, en la medida en que puedan determinarse;
- f) el grado de cooperación de la persona física o jurídica responsable con la autoridad competente, sin perjuicio de la necesidad de garantizar la restitución de los beneficios obtenidos o las pérdidas evitadas por la misma;

g) las infracciones anteriores de la persona física o jurídica responsable.

Las autoridades competentes podrán tener en cuenta otros factores además de los contemplados en el párrafo primero al determinar el tipo y el nivel de las sanciones y medidas administrativas.

#### *Artículo 73*

##### **Notificación de infracciones**

1. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes establezcan mecanismos eficaces para posibilitar la notificación a estas autoridades de las infracciones potenciales o efectivas de las disposiciones del Reglamento (UE) n° 600/2014 y de las disposiciones nacionales adoptadas en aplicación de la presente Directiva.

Los mecanismos contemplados en el párrafo primero incluirán, como mínimo:

- a) procedimientos específicos para la recepción de denuncias de infracciones potenciales o efectivas y su seguimiento, incluido el establecimiento de canales de comunicación seguros para tales denuncias;
- b) una protección adecuada de los empleados de las entidades financieras que informen de infracciones cometidas en dichas entidades, como mínimo frente a represalias, discriminaciones y otros tipos de trato injusto;
- c) la protección de la identidad tanto de las personas que denuncian infracciones como de la persona física presuntamente responsable de la infracción, en todas las fases de los procedimientos, excepto si el Derecho nacional exige su revelación en el contexto de una investigación adicional o de actuaciones judiciales posteriores.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión, organismos rectores del mercado, proveedores de servicios de suministro de datos, entidades de crédito en relación con servicios o actividades de inversión o con actividades y servicios auxiliares y sucursales de empresas de terceros países que dispongan de procedimientos adecuados para que sus empleados puedan notificar infracciones potenciales o efectivas a nivel interno a través de un canal específico, independiente y autónomo.

#### *Artículo 74*

##### **Derecho de recurso**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que toda decisión adoptada en aplicación de las disposiciones del Reglamento (UE) n° 600/2014 o en virtud de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas adoptadas de conformidad con la presente Directiva esté debidamente motivada y pueda ser objeto de recurso judicial. El derecho a recurrir a los tribunales será igualmente de aplicación cuando, sobre una solicitud de autorización que contenga todos los elementos requeridos, no se haya adoptado ninguna resolución en los seis meses siguientes a su presentación.

2. Los Estados miembros dispondrán que uno o más de los siguientes organismos, según determine su Derecho nacional, puedan también, en interés de los consumidores y de conformidad con el Derecho nacional, elevar un asunto ante los organismos jurisdiccionales o los organismos administrativos competentes para garantizar la aplicación del Reglamento (UE) n° 600/2014 y de las disposiciones nacionales adoptadas en aplicación de la presente Directiva:

- a) organismos públicos o sus representantes;
- b) organizaciones de consumidores que tengan un interés legítimo en la protección de los consumidores;
- c) colegios profesionales que tengan un interés legítimo en la defensa de sus miembros.

*Artículo 75***Mecanismo extrajudicial para las reclamaciones de los consumidores**

1. Los Estados miembros velarán por el establecimiento de procedimientos eficaces y efectivos de reclamación y recurso para la resolución extrajudicial de conflictos de los consumidores en relación con la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares por empresas de servicios de inversión sirviéndose, en su caso, de los organismos existentes. Asimismo, los Estados miembros velarán por que todas las empresas de servicios de inversión se adhieran a uno o varios de los organismos responsables de los procedimientos de reclamación y recurso.
2. Los Estados miembros se asegurarán de que estos organismos cooperen activamente con sus homólogos de otros Estados miembros en la resolución de conflictos transfronterizos.
3. Las autoridades competentes notificarán a la AEVM los procedimientos de reclamación y reparación mencionados en el apartado 1 que existan en sus jurisdicciones.

La AEVM publicará en su sitio web una lista de todos los mecanismos extrajudiciales y la mantendrá actualizada.

*Artículo 76***Secreto profesional**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes, todas aquellas personas que estén o hayan estado al servicio de las autoridades competentes o de las entidades en que se hayan delegado tareas de conformidad con el artículo 67, apartado 2, así como los auditores y expertos que actúen en nombre de dichas autoridades, estén sujetos al secreto profesional. No divulgarán ninguna información confidencial que puedan recibir en el ejercicio de sus funciones, salvo en forma genérica o colectiva tal que impida la identificación concreta de empresas de servicios de inversión, organismos rectores del mercado, mercados regulados o cualquier otra persona, sin perjuicio de los requisitos contemplados por el Derecho penal o fiscal nacional o por las demás disposiciones de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014.
2. Cuando una empresa de servicios de inversión, un organismo rector del mercado o un mercado regulado haya sido declarado en quiebra o esté en proceso de liquidación obligatoria, toda aquella información confidencial que no ataña a terceros podrá ser divulgada en el curso de procedimientos civiles o mercantiles si fuera necesario para el desarrollo de los mismos.
3. Sin perjuicio de los requisitos del Derecho penal o fiscal nacional, las autoridades competentes y los organismos o personas físicas o jurídicas distintos de las autoridades competentes que reciban información confidencial con arreglo a la presente Directiva o al Reglamento (UE) n° 600/2014 podrán utilizarla exclusivamente en el desempeño de sus obligaciones y en el ejercicio de sus funciones, en el caso de las autoridades competentes, dentro del ámbito de aplicación de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014 o, en el caso de otras autoridades, organismos o personas físicas o jurídicas, para el fin para el que dicha información se les haya proporcionado o en el marco de procedimientos administrativos o judiciales relacionados específicamente con el ejercicio de dichas funciones. Sin embargo, si la autoridad competente u otra autoridad, organismo o persona que ha comunicado la información consiente en ello, la autoridad que recibe la información podrá utilizarla para otros fines.
4. Toda información confidencial recibida, intercambiada o transmitida en virtud de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014 estará sujeta al secreto profesional contemplado en el presente artículo. No obstante, el presente artículo no será obstáculo para que las autoridades competentes intercambien o transmitan información confidencial de conformidad con la presente Directiva o con el Reglamento (UE) n° 600/2014, así como con otras Directivas o Reglamentos aplicables a las empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, fondos de pensiones, OICVM, FIA, mediadores de seguros y reaseguros, empresas de seguros, mercados regulados u organismos rectores del mercado, ECC, DCV, o que lo hagan con el consentimiento de la autoridad competente u otra autoridad, organismo o persona física o jurídica que haya comunicado la información.
5. El presente artículo no impedirá a las autoridades competentes intercambiar o transmitir, con arreglo a su Derecho interno, información confidencial que no se haya recibido de una autoridad competente de otro Estado miembro.

*Artículo 77***Relaciones con los auditores**

1. Los Estados miembros dispondrán como mínimo que cualquier persona autorizada en el sentido de la Octava Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>, que desempeñe en una empresa de servicios de inversión, un mercado regulado o un proveedor de servicios de transmisión de datos la función descrita en el artículo 34 de la Directiva 2013/34/UE o el artículo 73 de la Directiva 2009/65/CE o cualquier otra función prescrita por la legislación, tenga el deber de informar puntualmente a las autoridades competentes de cualquier hecho o decisión referente a esa empresa del que haya tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones y que pueda:

- a) constituir una infracción grave de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas que fijan las condiciones que rigen la autorización o que rigen específicamente el desarrollo de las actividades de las empresas de servicios de inversión;
- b) afectar a la continuidad de las actividades de la empresa de servicios de inversión;
- c) dar lugar a la denegación de la certificación de las cuentas o a la formulación de reservas.

Esa persona tendrá igualmente el deber de informar acerca de todo hecho o decisión de los que haya tenido conocimiento en el ejercicio de una de las funciones descritas en el párrafo primero en una empresa que tenga vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión en la que esté desempeñando esa función.

2. La divulgación de buena fe a las autoridades competentes, por personas autorizadas en el sentido de la Directiva 2006/43/CE, de los hechos o decisiones mencionados en el apartado 1 no constituirá una infracción de ninguna restricción contractual o legal a la divulgación de información ni hará incurrir a esas personas en responsabilidad de ninguna clase.

*Artículo 78***Protección de datos**

El tratamiento de datos personales recopilados en el ejercicio o para el ejercicio de las facultades de supervisión, incluidas las facultades de investigación, con arreglo a la presente Directiva se llevará a cabo de conformidad con la legislación nacional adoptada para dar cumplimiento a la Directiva 95/46/CE y, si procede, con el Reglamento (CE) n° 45/2001.

*CAPÍTULO II***Cooperación entre las autoridades competentes de los Estados miembros y la AEVM***Artículo 79***Obligación de cooperar**

1. Las autoridades competentes de los Estados miembros cooperarán entre sí siempre que sea necesario para llevar a cabo las funciones establecidas en virtud de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014, haciendo uso a tal fin de las facultades que les atribuya la presente Directiva, el Reglamento (UE) n° 600/2014 o el Derecho nacional.

Cuando los Estados miembros hayan optado, de conformidad con el artículo 70, por establecer sanciones penales respecto de las infracciones de lo dispuesto en dicho artículo, velarán por que se adopten las medidas apropiadas para que las autoridades competentes dispongan de todas las facultades necesarias para cooperar con las autoridades judiciales en el marco de su jurisdicción con objeto de recibir información específica relativa a las investigaciones o los procesos penales iniciados por posibles infracciones de la presente Directiva y del Reglamento (UE) n° 600/2014 y facilitarla a otras autoridades competentes y a la AEVM para cumplir con su obligación de cooperar entre ellas y con la AEVM a los efectos de la presente Directiva y del Reglamento (UE) n° 600/2014.

<sup>(1)</sup> Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2006, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE del Consejo y se deroga la Directiva 84/253/CEE del Consejo (DO L 157 de 9.6.2006, p. 87).

Las autoridades competentes prestarán ayuda a las autoridades competentes de los demás Estados miembros. En particular, intercambiarán información y colaborarán en actividades de investigación o supervisión.

Las autoridades competentes podrán cooperar también con las autoridades competentes de otros Estados miembros a la hora de facilitar el cobro de sanciones pecuniarias.

Con el fin de facilitar y agilizar la cooperación, y de manera especial el intercambio de información, los Estados miembros designarán como punto de contacto, a efectos de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014, a una sola autoridad competente. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión, a la AEVM y a los demás Estados miembros los nombres de las autoridades designadas para recibir las solicitudes de intercambio de información o de cooperación de conformidad con el presente apartado. La AEVM publicará en su sitio web una lista de todos los mercados regulados y la mantendrá actualizada.

2. Cuando, dada la situación de los mercados de valores en el Estado miembro de acogida, las operaciones de un centro de negociación que haya establecido mecanismos en un Estado miembro de acogida hayan cobrado una importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en dicho Estado miembro de acogida, las autoridades competentes de origen y de acogida del centro de negociación establecerán disposiciones de cooperación proporcionadas.

3. Los Estados miembros adoptarán las medidas administrativas y de organización necesarias para facilitar la asistencia prevista en el apartado 1.

Las autoridades competentes podrán ejercer sus poderes para fines de cooperación, incluso en casos en que la conducta investigada no constituya una infracción de la normativa vigente en ese Estado miembro.

4. Cuando una autoridad competente tuviere motivos fundados para sospechar que entidades no sujetas a su supervisión están realizando o han realizado en el territorio de otro Estado miembro actividades contrarias a las disposiciones de la presente Directiva o del Reglamento (UE) n° 600/2014, lo notificará a la autoridad competente de dicho Estado miembro y a la AEVM de manera tan específica como sea posible. La autoridad competente notificada de este último adoptará las medidas oportunas. Dicha autoridad comunicará a la autoridad competente notificante y a la AEVM el resultado de su intervención y, en la medida de lo posible, los avances intermedios significativos. El presente apartado se entiende sin perjuicio de la competencia de la autoridad competente notificante.

5. Sin perjuicio de lo dispuesto en los apartados 1 y 4, las autoridades competentes notificarán a la AEVM y demás autoridades competentes los datos pormenorizados de:

- a) toda exigencia de reducir el volumen de una posición o exposición con arreglo al artículo 69, apartado 2, letra o);
- b) todo límite impuesto a la capacidad de las personas de contratar un instrumento con arreglo al artículo 69, apartado 2, letra p).

La notificación incluirá, cuando proceda, datos pormenorizados del requerimiento o de la solicitud a tenor del artículo 69, apartado 2, letra j), incluida la identidad de la persona o personas a las que se haya dirigido y las razones correspondientes, así como el alcance de los límites impuestos con arreglo al artículo 69, apartado 2, letra p), incluidas la persona afectada, los instrumentos financieros de que se trate, los umbrales sobre el volumen de las posiciones que la persona podrá suscribir en todo momento, y las excepciones aplicables de conformidad con el artículo 57, así como las razones correspondientes.

Las notificaciones se efectuarán como mínimo 24 horas antes de la fecha prevista de entrada en vigor de las acciones o medidas. En circunstancias excepcionales, una autoridad competente podrá efectuar la notificación menos de 24 horas antes de la fecha prevista de entrada en vigor de la medida si le resulta imposible informar con 24 horas de antelación.

La autoridad competente de un Estado miembro que reciba una notificación de conformidad con el presente apartado podrá adoptar medidas con arreglo al artículo 69, apartado 2, letras o) o p), cuando esté convencida de que la medida es necesaria para la consecución del objetivo de la otra autoridad competente. La autoridad competente procederá también a la notificación de conformidad con el presente apartado si se propone adoptar medidas.

Cuando una acción con arreglo al párrafo primero, letras a) o b), se refiera a productos energéticos al por mayor, la autoridad competente remitirá también la notificación a la Agencia de Cooperación de los Reguladores de la Energía (ACER) establecida con arreglo al Reglamento (CE) n° 713/2009.

6. En relación con los derechos de emisión, las autoridades competentes cooperarán con los organismos públicos competentes en materia de supervisión de los mercados de contado y de subastas y con las autoridades competentes, administradores de los registros y otros organismos públicos responsables de la supervisión de la conformidad con la Directiva 2003/87/CE, con el fin de garantizar la obtención de una visión de conjunto de los mercados de los derechos de emisión.

7. Por lo que se refiere a los derivados sobre materias primas agrícolas, las autoridades competentes informarán y cooperarán con los organismos públicos competentes en materia de supervisión, gestión y regulación de los mercados agrícolas físicos a tenor del Reglamento (UE) n° 1308/2013.

8. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 para determinar qué criterios se aplicarán a la hora de decidir si las operaciones de un mercado regulado en un Estado miembro de acogida pueden considerarse de importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en ese Estado miembro de acogida.

9. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para establecer modelos de formularios, plantillas y procedimientos para los acuerdos de cooperación mencionados en el apartado 2.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### Artículo 80

#### **Cooperación entre autoridades competentes en las actividades de supervisión, las verificaciones *in situ* y las investigaciones**

1. La autoridad competente de un Estado miembro podrá pedir la cooperación de la autoridad competente de otro Estado miembro en una actividad de supervisión, para una verificación *in situ* o una investigación. Cuando se trate de empresas de servicios de inversión que sean miembros o participantes remotos de un mercado regulado, la autoridad competente del mercado regulado podrá optar por dirigirse a ellas directamente, en cuyo caso informará debidamente a la autoridad competente del Estado miembro de origen del miembro o participante remoto.

En caso de que una autoridad competente reciba una solicitud relativa a una verificación *in situ* o a una investigación, dicha autoridad, en el marco de sus competencias:

- a) realizará ella misma la verificación o investigación;
- b) permitirá que las autoridades que hayan presentado la solicitud realicen la verificación o investigación;
- c) permitirá que la realicen auditores o expertos.

2. Con el objetivo de alcanzar una convergencia de las prácticas supervisoras, la AEVM podrá participar en cualquier actividad de los colegios de supervisores, incluidas verificaciones o investigaciones *in situ*, realizadas de forma conjunta por dos o más autoridades competentes de conformidad con el artículo 21 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar la información que deban intercambiar en dichos casos las autoridades competentes cuando cooperen en las actividades de supervisión, las verificaciones *in situ* y las investigaciones.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2015.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para establecer modelos de formularios, plantillas y procedimientos para que las autoridades competentes cooperen en las actividades de supervisión, las verificaciones *in situ* y las investigaciones.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### Artículo 81

##### Intercambio de información

1. Las autoridades competentes de los Estados miembros que hayan sido designadas como puntos de contacto a los efectos de la presente Directiva y del Reglamento (UE) n° 600/2014, con arreglo al artículo 79, apartado 1, de la presente Directiva, se facilitarán inmediatamente la información requerida con el fin de desempeñar las funciones de las autoridades competentes, designadas de conformidad con el artículo 67, apartado 1, de la presente Directiva, establecidas en las disposiciones adoptadas de conformidad con la presente Directiva o con el Reglamento (UE) n° 600/2014.

Las autoridades competentes que intercambien información con otras autoridades competentes con arreglo a la presente Directiva o al Reglamento (UE) n° 600/2014 podrán indicar en el momento de la comunicación si dicha información solo puede divulgarse si cuenta con su consentimiento expreso, en cuyo caso, la información podrá intercambiarse exclusivamente para los fines que dichas autoridades hayan autorizado.

2. La autoridad competente que haya sido designada como punto de contacto de acuerdo con el artículo 79, apartado 1, podrá transmitir la información recibida con arreglo al apartado 1 del presente artículo y a los artículos 77 y 88 a las autoridades mencionadas en el artículo 67, apartado 1. No transmitirán dicha información a otros organismos o personas físicas y jurídicas sin el consentimiento expreso de las autoridades competentes que la hayan divulgado y únicamente para los fines para los que dichas autoridades hayan dado su consentimiento, salvo en circunstancias debidamente justificadas. En este último caso, el punto de contacto informará inmediatamente de ello al punto de contacto que envió la información.

3. Las autoridades mencionadas en el artículo 71, así como otros organismos o personas físicas y jurídicas que reciban información confidencial con arreglo al apartado 1 del presente artículo o a los artículos 77 y 88 solo podrán utilizarla en el ejercicio de sus funciones, en especial:

- a) para verificar el cumplimiento de las condiciones que regulan el acceso a la actividad de las empresas de servicios de inversión y facilitar la supervisión, sobre una base individual o consolidada, del ejercicio de dicha actividad, especialmente en lo que respecta a las exigencias de adecuación del capital impuestas por la Directiva 2013/36/UE, a los procedimientos administrativos y contables y a los mecanismos de control interno;
- b) para supervisar el funcionamiento apropiado de los centros de negociación;
- c) para imponer sanciones;
- d) en caso de recurso administrativo contra decisiones de las autoridades competentes;
- e) en procedimientos judiciales entablados con arreglo a lo dispuesto en el artículo 74;



f) en mecanismos extrajudiciales para las denuncias de los inversores con arreglo al artículo 75.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para establecer modelos de formularios, plantillas y procedimientos para el intercambio de información.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

5. El presente artículo y los artículos 76 o 88 no impedirán que una autoridad competente transmita a la AEVM, a la Junta Europea de Riesgos Sistémicos, a los bancos centrales, al SEBC y al BCE, en su calidad de autoridades monetarias y, en su caso, a otras autoridades públicas responsables de supervisar los sistemas de pago y liquidación, la información confidencial necesaria para el ejercicio de sus funciones. Tampoco se impedirá a dichas autoridades u organismos comunicar a las autoridades competentes la información que estas puedan necesitar para desempeñar las funciones que les corresponden con arreglo a la presente Directiva o al Reglamento (UE) n° 600/2014.

#### Artículo 82

##### **Mediación vinculante**

1. Las autoridades competentes podrán hacer constar ante la AEVM aquellos casos en que haya sido rechazada o no haya sido atendida en un plazo razonable una solicitud en relación con las acciones mencionadas a continuación:

- a) efectuar una actividad de supervisión, una verificación *in situ* o una investigación, conforme al artículo 80, o
- b) intercambiar información conforme al artículo 81.

2. En los casos a que se refiere el apartado 1, la AEVM podrá actuar de conformidad con las facultades que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) n° 1095/2010, sin perjuicio de las posibilidades de rechazar una solicitud de información previstas en el artículo 83 de la presente Directiva y de la facultad de la AEVM de tomar las medidas previstas en el artículo 17 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### Artículo 83

##### **Negativa a cooperar**

Las autoridades competentes podrán negarse a dar curso a una solicitud de cooperación en una investigación, una verificación *in situ* o una supervisión conforme al artículo 84 o a intercambiar información conforme al artículo 81 solamente en caso de que:

- a) se haya incoado un procedimiento judicial por los mismos hechos y contra las mismas personas ante las autoridades del Estado miembro destinatario de la solicitud;
- b) se haya dictado ya una resolución judicial firme en el Estado miembro destinatario de la solicitud con respecto a las mismas personas y los mismos hechos.

En caso de denegación, la autoridad competente lo notificará debidamente a la autoridad competente solicitante y a la AEVM, facilitando la mayor información posible al respecto.

*Artículo 84***Consulta antes de la concesión de la autorización**

1. Las autoridades competentes del otro Estado miembro afectado deberán ser consultadas con anterioridad a la concesión de una autorización a una empresa de servicios de inversión que sea cualquiera de las siguientes:

- a) una filial de una empresa de servicios de inversión, un organismo rector del mercado o una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro;
- b) una filial de la empresa matriz de una empresa de servicios de inversión o de una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro;
- c) una empresa controlada por las mismas personas físicas o jurídicas que controlan una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro.

2. La autoridad competente del Estado miembro responsable de la supervisión de las entidades de crédito o las empresas de seguros será consultada antes de que se conceda una autorización a una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que sea cualquiera de los siguientes:

- a) una filial de una entidad de crédito o empresa de seguros autorizada en la Unión;
- b) una filial de la empresa matriz de una entidad de crédito o empresa de seguros autorizada en la Unión;
- c) una empresa controlada por la misma persona física o jurídica que controla una entidad de crédito o empresa de seguros autorizada en la Unión.

3. Las autoridades competentes mencionadas en los apartados 1 y 2 se consultarán, en particular, para evaluar la idoneidad de los accionistas y la honorabilidad y experiencia de las personas que dirijan efectivamente las actividades y que participen en la gestión de otra entidad del mismo grupo. Intercambiarán toda la información referente a la idoneidad de los accionistas o de los socios y a la honorabilidad y experiencia de las personas que dirigen efectivamente las actividades que pueda interesar a las demás autoridades competentes para la concesión de una autorización o para la evaluación continua del cumplimiento de las condiciones de funcionamiento.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para establecer modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la consulta a otras autoridades competentes antes de la concesión de una autorización.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 3 de enero de 2016.

Se confieren a la Comisión competencias para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

*Artículo 85***Facultades de los Estados miembros de acogida**

1. Los Estados miembros de acogida dispondrán que la autoridad competente pueda exigir, con fines estadísticos, que todas las empresas de servicios de inversión que tengan sucursales en su territorio les informen periódicamente sobre las actividades de esas sucursales.

2. En cumplimiento de las responsabilidades que les confiere la presente Directiva, los Estados miembros de acogida dispondrán que la autoridad competente pueda exigir a las sucursales de las empresas de servicios de inversión la información que sea necesaria para supervisar el cumplimiento de las normas de los Estados miembros de acogida que les sean aplicables en los casos previstos en el artículo 35, apartado 8. Estas exigencias no podrán ser más estrictas que las que estos mismos Estados miembros imponen a las empresas establecidas en su territorio para supervisar el cumplimiento de esas mismas normas.

#### Artículo 86

##### **Medidas preventivas que han de adoptar los Estados miembros de acogida**

1. Cuando la autoridad competente del Estado miembro de acogida tenga motivos claros y demostrables para creer que una empresa de servicios de inversión que opera en su territorio en régimen de libre prestación de servicios infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva o que una empresa de servicios de inversión que posee una sucursal en su territorio infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva que no confieren facultades a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, comunicará los hechos a la autoridad competente del Estado miembro de origen.

Si, pese a las medidas adoptadas por la autoridad competente del Estado miembro de origen, o por resultar estas inadecuadas, la empresa de servicios de inversión persiste en una actuación claramente perjudicial para los intereses de los inversores del Estado miembro de acogida o el funcionamiento correcto de los mercados, se aplicará lo siguiente:

- a) tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, la autoridad competente del Estado miembro de acogida adoptará todas las medidas pertinentes para proteger a los inversores y el correcto funcionamiento del mercado. Entre tales medidas se incluirá la posibilidad de impedir que las empresas de servicios de inversión infractoras efectúen nuevas operaciones en su territorio. Se informará sin demora indebida a la Comisión y a la AEVM acerca de estas medidas, y
- b) la autoridad competente del Estado miembro de acogida podrá someter este asunto a la AEVM, que podrá actuar de conformidad con las facultades que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

2. Cuando las autoridades competentes del Estado miembro de acogida comprueben que una empresa de servicios de inversión que posee una sucursal en su territorio infringe las disposiciones legales o reglamentarias adoptadas en dicho Estado miembro en aplicación de las disposiciones de la presente Directiva que confieren facultades a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, exigirán a la empresa de servicios de inversión de que se trate que ponga fin a su situación irregular.

Si la empresa de servicios de inversión no adopta las medidas oportunas, las autoridades competentes del Estado miembro de acogida tomarán todas las medidas necesarias para que la empresa de servicios de inversión ponga fin a su situación irregular. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen deberán ser informadas de la naturaleza de las medidas adoptadas.

Cuando, pese a las medidas adoptadas por el Estado miembro de acogida, la empresa de servicios de inversión continúe infringiendo las disposiciones legales o reglamentarias a que se refiere el párrafo primero que estén vigentes en el Estado miembro de acogida, la autoridad competente del Estado miembro de acogida, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará todas las medidas pertinentes para proteger a los inversores y el correcto funcionamiento del mercado. Se informará sin demora indebida a la Comisión y a la AEVM acerca de estas medidas.

Asimismo, la autoridad competente del Estado miembro de acogida podrá hacer constar la situación ante la AEVM, que podrá actuar de conformidad con las facultades que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

3. Cuando la autoridad competente del Estado miembro de acogida de un mercado regulado, un SMN o un SOC tenga motivos claros y demostrables para creer que dicho mercado regulado, SMN o SOC infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva, comunicará los hechos a la autoridad competente del Estado miembro de origen del mercado regulado, del SMN o del SOC.

Cuando, pese a las medidas adoptadas por el Estado miembro de acogida, o por resultar estas inadecuadas, dicho mercado regulado, el SMN o el SOC persista en una actuación claramente perjudicial para los intereses de los inversores del Estado miembro de acogida o el funcionamiento correcto de los mercados, la autoridad competente del Estado miembro de acogida, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará todas las medidas pertinentes para proteger a los inversores y el correcto funcionamiento del mercado. Entre tales medidas se incluirá la posibilidad de impedir que dicho mercado regulado, el SMN o el SOC ponga sus mecanismos a disposición de miembros remotos o participantes establecidos en el Estado miembro de acogida. Se informará sin demora indebida a la Comisión y a la AEVM acerca de estas medidas.

Asimismo, la autoridad competente del Estado miembro de acogida podrá hacer constar la situación ante la AEVM, que podrá actuar de conformidad con las facultades que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

4. Toda medida adoptada en aplicación de lo dispuesto en los apartados 1, 2 o 3 que implique sanciones o restricciones de las actividades de una empresa de servicios de inversión o de un mercado regulado deberá ser debidamente motivada y comunicada a la empresa de servicios de inversión o al mercado regulado afectados.

#### *Artículo 87*

### **Cooperación e intercambio de información con la AEVM**

1. Las autoridades competentes cooperarán con la AEVM a efectos de la presente Directiva, de conformidad con el Reglamento (UE) n° 1095/2010.

2. Las autoridades competentes transmitirán sin demora indebida a la AEVM toda la información necesaria para que cumpla sus obligaciones con arreglo a la presente Directiva y al Reglamento (UE) n° 600/2014 y de conformidad con los artículos 35 y 36 del Reglamento (UE) n° 1095/2010.

#### *CAPÍTULO III*

### **Cooperación con terceros países**

#### *Artículo 88*

### **Intercambio de información con terceros países**

1. Los Estados miembros y, de conformidad con el artículo 33 del Reglamento (UE) n° 1095/2010, la AEVM podrán celebrar acuerdos de cooperación que prevean el intercambio de información con las autoridades competentes de terceros países, siempre y cuando la información revelada goce de una garantía de secreto profesional al menos equivalente a la exigida en virtud del artículo 76. Este intercambio de información deberá estar destinado a la realización de las tareas de esas autoridades competentes.

La transferencia de datos personales a terceros países por parte de un Estado miembro se efectuará de conformidad con el capítulo IV de la Directiva 95/46/CE.

La transferencia de datos personales a terceros países por parte de la AEVM se efectuará de conformidad con el artículo 9 del Reglamento (UE) n° 45/2001.

Los Estados miembros y la AEVM también podrán celebrar acuerdos de cooperación que prevean el intercambio de información con autoridades, organismos y personas físicas y jurídicas de terceros países, responsables de uno o más de los siguientes aspectos:

- a) la supervisión de entidades de crédito, otras organizaciones financieras, compañías de seguros y mercados financieros;
- b) la liquidación y la quiebra de las empresas de servicios de inversión y otros procedimientos similares;

- c) la realización de las auditorías de cuentas obligatorias de las empresas de servicios de inversión y otras entidades financieras, entidades de crédito y empresas de seguros, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, o la administración de regímenes de indemnización, en el ejercicio de sus funciones;
- d) la supervisión de los órganos que intervienen en la liquidación y la quiebra de las empresas de servicios de inversión y otros procedimientos similares;
- e) la supervisión de las personas encargadas de efectuar las auditorías de cuentas obligatorias de empresas de seguros, entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y otras entidades financieras;
- f) la supervisión de las personas que operan en los mercados de derechos de emisión, a fin de garantizar una visión de conjunto de los mercados financieros y de contado;
- g) la supervisión de las personas que operan en los mercados de derivados sobre materias primas agrícolas, a fin de garantizar una visión de conjunto de los mercados financieros y de contado.

Los acuerdos de cooperación mencionados en el párrafo tercero podrán celebrarse únicamente cuando la información revelada goce de una garantía de secreto profesional al menos equivalente a la exigida en virtud del artículo 76. Dicho intercambio de información se destinará al desempeño de las tareas de dichas autoridades u organismos o personas físicas o jurídicas. Cuando un acuerdo de cooperación implique la transferencia de datos personales por parte de un Estado miembro, deberá cumplir lo dispuesto en el capítulo IV de la Directiva 95/46/CE y en el Reglamento (CE) n° 45/2001 en caso de que la AEVM participe en la transferencia.

2. Cuando la información proceda de otro Estado miembro, esta solo podrá divulgarse con el acuerdo expreso de las autoridades competentes que la hayan transmitido y, en su caso, solamente para los fines para los que dichas autoridades hayan dado su consentimiento. La misma disposición se aplicará a la información facilitada por las autoridades competentes de terceros países.

## TÍTULO VII

### ACTOS DELEGADOS

#### *Artículo 89*

#### **Ejercicio de la delegación**

1. Los poderes para adoptar actos delegados se otorgan a la Comisión con sujeción a las condiciones estipuladas en el presente artículo.
2. Los poderes para adoptar actos delegados mencionados en artículo 2, apartado 3, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, se otorgan a la Comisión por un período de tiempo indefinido a partir del 2 de julio de 2014.
3. La delegación de poderes a que se refiere en el artículo 2, apartado 3, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. Surtirá efecto el día siguiente al de la publicación de la decisión en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior que se precisará en dicha decisión. No afectará a la validez de los actos delegados que ya están en vigor.
4. En cuanto la Comisión adopte un acto delegado, lo notificará simultáneamente al Parlamento Europeo y al Consejo.

5. Un acto delegado adoptado con arreglo al artículo 2, apartado 3, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, entrará en vigor siempre que ni el Parlamento Europeo ni el Consejo hayan formulado objeciones en un plazo de tres meses a partir de la notificación del acto en cuestión a tales instituciones o que, antes de que expire dicho plazo, ambas comuniquen a la Comisión que no tienen la intención de formular objeciones. Ese plazo se prorrogará tres meses a instancia del Parlamento Europeo o del Consejo.

## DISPOSICIONES FINALES

### Artículo 90

#### Informes y revisión

1. Antes del 3 de marzo de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre:

- a) el funcionamiento de los SOC, incluido su recurso a la interposición de la cuenta propia, tomando en consideración la experiencia acumulada por las autoridades competentes en el ámbito de la supervisión, el número de SOC autorizados en la Unión y su cuota de mercado, y examinando, en particular, si es necesario adaptar la definición del concepto de SOC y si el abanico de instrumentos financieros cubiertos por la categoría de los SOC sigue siendo apropiado;
- b) el funcionamiento del régimen de los mercados de PYME en expansión, tomando en consideración el número de SMN registrados como mercados de PYME en expansión, el número de emisores presentes en ellos y los volúmenes de negociación pertinentes.

En el informe se evaluará en particular si el umbral a que se refiere el artículo 33, apartado 3, letra a), sigue siendo un mínimo adecuado para cumplir los objetivos sobre los mercados de PYME en expansión, tal como se dispone en la presente Directiva;

- c) la incidencia de los requisitos relativos a la negociación algorítmica, incluida la negociación de alta frecuencia;
- d) la experiencia en relación con el sistema de prohibición de determinados productos y prácticas, tomando en consideración el número de veces que dichos sistemas se hayan activado y sus efectos;
- e) la aplicación de sanciones administrativas y penales y, en particular, la necesidad de una mayor armonización de las sanciones administrativas previstas para las infracciones de los requisitos contemplados en la presente Directiva y en el Reglamento (UE) n° 600/2014;
- f) la incidencia de la aplicación de límites y controles de posición en la liquidez, el abuso de mercado y la formación de precios y condiciones de liquidación correctas en los mercados de derivados sobre materias primas;
- g) la evolución de los precios de los datos sobre transparencia pre-negociación y post-negociación de los mercados regulados, SMN, SOC y APA;
- h) la incidencia de la obligación de comunicar todos los pagos, las comisiones y beneficios no monetarios en relación con la prestación de un servicio de inversión u otro servicio auxiliar al cliente, de conformidad con el artículo 24, apartado 9, incluida su incidencia en el adecuado funcionamiento del mercado interior de asesoramiento transfronterizo en materia de inversión.

2. Tras consultar con la AEVM, la Comisión presentará informes al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el funcionamiento del sistema de información consolidada establecido de conformidad con el título V. El informe relativo al artículo 65, apartado 1, se presentará antes del 3 de septiembre de 2018. El informe relativo al artículo 65, apartado 2, se presentará antes del 3 de septiembre de 2020.

Los informes a que se refiere el párrafo primero deberán evaluar el funcionamiento del sistema de información consolidada con arreglo a los siguientes criterios:

- a) la disponibilidad y la puntualidad de información post-negociación en un formato consolidado que comprenda la totalidad de las operaciones, con independencia de que se realicen o no en centros de negociación;
- b) la disponibilidad y la puntualidad de información post-negociación parcial y total que sea de gran calidad, en formatos fácilmente accesibles y utilizables por los participantes en el mercado, y que estén disponibles en condiciones comerciales razonables.

En caso de que la Comisión concluya que los PIC no han facilitado información de manera que cumpla los criterios establecidos en el párrafo segundo, la Comisión adjuntará a su informe una solicitud a la AEVM para que esta inicie un procedimiento negociado para designar, mediante un proceso de contratación pública gestionado por la AEVM, una entidad comercial que gestione un servicio de información consolidada. La AEVM iniciará dicho procedimiento tras recibir la solicitud de la Comisión en las condiciones especificadas en dicha solicitud y de conformidad con el Reglamento (UE, Euratom) n° 966/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (<sup>1</sup>).

3. Se otorgarán a la Comisión, en caso de que se inicie el procedimiento mencionado en el apartado 2, los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89, para modificar los artículos 59 a 65 y la sección D del anexo I de la presente Directiva, así como el artículo 2, apartado 1, punto 19, del Reglamento (UE) n° 600/2014, en los que especifique medidas destinadas a:

- a) establecer la duración del contrato de la entidad comercial que gestione un servicio de información consolidada y el proceso y las condiciones para renovar el contrato y para iniciar un nuevo proceso de contratación pública;
- b) disponer que la entidad comercial que gestione un servicio de información consolidada lo haga de manera exclusiva, y que no se autorice a ninguna otra entidad como PIC de conformidad con el artículo 59;
- c) facultar a la AEVM para que garantice el cumplimiento de las condiciones del contrato por la entidad comercial que gestione un servicio de información consolidada tras haber sido designada mediante un proceso de contratación pública;
- d) garantizar que la información post-negociación facilitada por la entidad comercial que gestione un servicio de información consolidada sea de gran calidad y se presente en formatos que sean fácilmente accesibles y utilizables por los participantes en el mercado y en un formato consolidado que comprenda la totalidad del mercado;
- e) garantizar que la información post-negociación se facilite en condiciones comerciales razonables, de forma tanto consolidada como no consolidada, y que dicha información atienda a las necesidades de los usuarios de la misma en toda la Unión;
- f) garantizar que las plataformas de negociación y los APA faciliten sus datos sobre la negociación, a un precio razonable, a la entidad comercial que gestione un servicio de información consolidada tras haber sido designada mediante un proceso de contratación pública organizado por la AEVM;
- g) especificar las disposiciones aplicables en caso de incumplimiento de las condiciones del contrato por la entidad comercial que gestione un servicio de información consolidada tras haber sido designada mediante un proceso de contratación pública;
- h) especificar las disposiciones aplicables con arreglo a las cuales los APA autorizados en virtud del artículo 59 puedan seguir gestionando un servicio de información consolidada, en caso de que no se haga uso de la competencia prevista en la letra b), del presente apartado o de que no se designe a ninguna entidad mediante un proceso de contratación pública, hasta que se lleve a término un nuevo proceso de contratación pública y se designe una entidad comercial para que gestione un servicio de información consolidada.

<sup>(1)</sup> Reglamento (UE, Euratom) n° 966/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2012, sobre las normas financieras aplicables al presupuesto general de la Unión y por el que se deroga el Reglamento (CE, Euratom) n° 1605/2002 del Consejo (DO L 298 de 26.10.2012, p. 1).

4. El 1 de enero de 2018 a más tardar, la Comisión elaborará un informe, previa consulta a la AEVM y la ACER, para evaluar el impacto potencial sobre los precios de la energía y el funcionamiento del mercado de la energía, así como la viabilidad y los beneficios en términos de reducción de riesgos sistémicos y de contrapartida y los costes directos de los contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6, sometidos a la obligación de compensación contemplada en el artículo 4 del Reglamento (UE) n° 648/2012, las técnicas de reducción de riesgos contempladas en el artículo 11, apartado 3, y su inclusión en el cálculo del umbral de compensación de conformidad con el artículo 10.

Si la Comisión considera que no sería viable ni beneficioso incluir estos contratos, presentará, si procede, una propuesta legislativa al Parlamento Europeo y al Consejo. Se otorgarán a la Comisión poderes para adoptar actos delegados de conformidad con el artículo 89 de la presente Directiva a fin de prorrogar el período de 42 meses contemplado en el artículo 95, apartado 1, de la presente Directiva, una vez por un período de dos años y una segunda vez por un período de un año.

#### Artículo 91

#### Modificaciones de la Directiva 2002/92/CE

La Directiva 2002/92/CE se modifica como sigue:

1) El artículo 2 queda modificado como sigue:

a) en el punto 3, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«Con la excepción del capítulo III bis de la presente Directiva, dichas actividades no tendrán la consideración de mediación de seguros o de distribución de seguros cuando las lleve a cabo una empresa de seguros o un empleado de una empresa de seguros que actúe bajo la responsabilidad de esa empresa.»;

b) se añade el punto siguiente:

«13. A efectos del capítulo III bis, «producto de inversión basado en seguros»: un producto de seguro que ofrece un valor de vencimiento o de rescate expuesto total o parcialmente, directa o indirectamente, a las fluctuaciones del mercado, y en el que no estarán comprendidos:

- a) los productos de seguro distintos del seguro de vida, tal como se enumeran en la Directiva 2009/138/CE, anexo I: “Ramos de seguro distinto del seguro de vida”;
- b) los contratos de seguro de vida en los que las prestaciones previstas en el contrato sean pagaderas únicamente en caso de fallecimiento o respecto de situaciones de invalidez provocadas por accidente, enfermedad o trastorno;
- c) los productos de pensión que, de conformidad con la legislación nacional, tengan como finalidad primaria reconocida la de proveer al inversor de una renta en la jubilación y que dé derecho al inversor a recibir determinadas prestaciones;
- d) los regímenes de pensiones profesionales reconocidas oficialmente que entren en el ámbito de aplicación de la Directiva 2003/41/CE o de la Directiva 2009/138/CE;
- e) los productos de pensión individuales en relación con los cuales la legislación nacional exija una contribución financiera del empleador y en los cuales el empleador o el empleado no tengan posibilidad alguna de elegir al proveedor del producto de pensión.».



2) Se inserta el siguiente capítulo:

«CAPÍTULO III BIS

**Requisitos adicionales de protección del cliente en relación con los productos de inversión basados en seguros**

Artículo 13 bis

**Ámbito de aplicación**

Sin perjuicio de la excepción del artículo 2, apartado 3, párrafo segundo, el presente capítulo establece requisitos adicionales sobre las actividades de mediación de seguros y a las ventas directas realizadas por empresas de seguros cuando se realizan en relación con la venta de productos de inversión basados en seguros. Dichas actividades se denominarán actividades de distribución de seguros.

Artículo 13 ter

**Prevención de conflictos de intereses**

Todo intermediario de seguros o empresa de seguros mantendrá y gestionará dispositivos administrativos y organizativos eficaces con vistas a tomar todas las medidas razonables destinadas a impedir que los conflictos de intereses, definidos en el artículo 13 *quater*, perjudiquen los intereses de sus clientes.

Artículo 13 quater

**Conflictos de intereses**

1. Los Estados miembros exigirán a los intermediarios de seguros y empresas de seguros que tomen todas las medidas oportunas para detectar los conflictos de intereses que surjan entre ellos mismos, incluidos sus directivos y empleados y los intermediarios de seguros ligados, o cualquier persona directa o indirectamente ligada a ellos por vínculos de control, y sus clientes, o entre un cliente y otro, en el ejercicio de actividades de distribución de seguros.

2. En caso de que las medidas organizativas o administrativas adoptadas por el intermediario de seguros o la empresa de servicios de inversión de conformidad con el artículo 13 *ter* para tratar los conflictos de intereses no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, el intermediario de seguros o la empresa de servicios de inversión revelarán claramente al cliente la naturaleza general o el origen de los conflictos de intereses antes de actuar por cuenta del cliente.

3. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados de conformidad con el artículo 13 *sexies* a fin de:

- a) definir las medidas que sería razonable que adoptaran los intermediarios de seguros o empresas de seguros para detectar, prevenir, abordar o revelar conflictos de intereses en la realización de las actividades de distribución de seguros;
- b) establecer criterios adecuados para determinar qué tipos de conflictos de intereses pueden lesionar los intereses de los clientes o clientes potenciales del intermediario de seguros o la empresa de seguros.

Artículo 13 quinquies

**Principios generales e información a los clientes**

1. Los Estados miembros velarán por que los intermediarios de seguros y las empresas de seguros, cuando desarrollen actividades de distribución de seguros, con o para clientes, actúen con honestidad, equidad y profesionalidad en beneficio de los intereses de sus clientes.

2. Toda la información, incluidas las comunicaciones de promoción comercial, que los intermediarios de seguros o las empresas de seguros dirijan a sus clientes o clientes potenciales será veraz, clara y no engañosa. Las comunicaciones publicitarias serán claramente identificables como tales.

3. Los Estados miembros podrán prohibir la aceptación o la recepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios abonados o proporcionados a los intermediarios de seguros o empresas de seguros, por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la distribución de productos de inversión basados en seguros a los clientes.

*Artículo 13 sexies*

### **Ejercicio de la delegación**

1. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados en las condiciones establecidas en el presente artículo.

2. Los poderes para adoptar los actos delegados mencionados en el artículo 13 *quater* se otorgan a la Comisión por un período de tiempo indefinido a partir del 2 de julio de 2014.

3. La delegación de poderes a que se refiere el artículo 13 *quater* podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. Surtilá efecto el día siguiente al de la publicación de la decisión en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior que se precisará en dicha decisión. No afectará a la validez de los actos delegados que ya están en vigor.

4. Tan pronto como la Comisión adopte un acto delegado lo notificará simultáneamente al Parlamento Europeo y al Consejo.

5. Los actos delegados adoptados en virtud del artículo 13 *quater* entrará en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses desde su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ni el Parlamento Europeo ni el Consejo formulan objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, tanto el uno como el otro informan a la Comisión de que no las formularán. El plazo se prorrogará tres meses a iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo.»

*Artículo 92*

### **Modificaciones de la Directiva 2011/61/UE**

La Directiva 2011/61/UE queda modificada como sigue:

1) En el artículo 4, apartado 1, letra r), se añade el inciso siguiente:

«vii) un Estado miembro, distinto del Estado miembro de origen, en el que un GFIA de la UE preste los servicios a que se refiere el artículo 6, apartado 4.»

2) El artículo 33 se modifica como sigue:

a) el título se sustituye por el texto siguiente:

«Condiciones para la gestión de FIA de la UE establecidos en otros Estados miembros y para la prestación de servicios en otros Estados miembros»;

b) los apartados 1 y 2 se sustituyen por el texto siguiente:

«1. Los Estados miembros velarán por que todo GFIA de la UE autorizado pueda, ya sea directamente o mediante el establecimiento de una sucursal:

a) gestionar un FIA de la UE establecido en otro Estado miembro, siempre y cuando el GFIA esté autorizado para gestionar ese tipo de FIA;

b) prestar en otro Estado miembro los servicios a que se refiere el artículo 6, apartado 4, para los que ha sido autorizado.

2. Un GFIA que se proponga realizar las actividades y prestar los servicios a los que se refiere el apartado 1 por primera vez deberá comunicar a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen la siguiente información:

- a) el Estado miembro en el que se proponga gestionar FIA directamente o establecer una sucursal y/o prestar los servicios a que se refiere el artículo 6, apartado 4;
- b) un programa de actividades en el que se indiquen, en particular, los servicios que se propone prestar y se identifique el FIA que se propone gestionar.».

#### *Artículo 93*

#### **Transposición**

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva a más tardar el 3 de julio de 2016. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Los Estados miembros aplicarán dichas disposiciones a partir del 3 de enero de 2017, a excepción de las disposiciones de transposición del artículo 65, apartado 2, que serán de aplicación a partir del 3 de septiembre de 2018.

Cuando los Estados miembros adopten dichas medidas, 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. Incluirán igualmente una mención en la que se precise que las referencias hechas, en las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas vigentes, a las Directivas derogadas por la presente Directiva se entenderán hechas a la presente Directiva. Los Estados miembros establecerán las modalidades de dicha referencia y el modo en que se formule la mención.

2. Los Estados miembros aplicarán las medidas a que se refiere el artículo 92 a partir del 3 de julio de 2015.

3. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión y a la AEVM el texto de las disposiciones básicas de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

#### *Artículo 94*

#### **Derogación**

Queda derogada con efectos a partir del 3 de enero de 2017 la Directiva 2004/39/CE, modificada por los actos citados en el anexo III, parte A, de la presente Directiva, sin perjuicio de las obligaciones de los Estados miembros en relación con los plazos de transposición al Derecho nacional de las Directivas citadas en el anexo III, parte B, de la presente Directiva.

Las referencias a la Directiva 2004/39/CE o a la Directiva 93/22/CEE se entenderán hechas a la presente Directiva o al Reglamento (UE) n° 600/2014 y se interpretarán con arreglo a la tabla de correspondencias establecida en el anexo IV de la presente Directiva.

Las referencias a un término definido en la Directiva 2004/39/CE o en la Directiva 93/22/CEE, o a alguno de sus artículos, se entenderán hechas al término equivalente definido en la presente Directiva o a su correspondiente artículo.

#### *Artículo 95*

#### **Disposiciones transitorias**

1. Hasta el 3 de julio de 2020:

- a) la obligación de compensación establecida en el artículo 4 del Reglamento (UE) n° 648/2012 y las técnicas de reducción del riesgo establecidas en su artículo 11, apartado 3, del citado Reglamento no se aplicarán a los contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6, suscritos por contrapartes no financieras que cumplan las condiciones fijadas en el artículo 10, apartado 1, párrafo primero, del Reglamento (UE) n° 648/2012, o por contrapartes no financieras autorizadas por primera vez como empresas de servicios de inversión a partir del 3 de enero de 2017, y

- b) los contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6, mencionados no se considerarán contratos de derivados extrabursátiles a los efectos del umbral de compensación establecido en el artículo 10 del Reglamento (UE) n° 648/2012.

Los contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6, que se beneficien del régimen transitorio establecido en el párrafo primero estarán sujetos a todos los demás requisitos establecidos en el Reglamento (UE) n° 648/2012.

2. La exención a que se refiere el apartado 1 será concedida por la autoridad competente correspondiente. Los contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6, a los que se haya concedido una exención en virtud del apartado 1 serán notificados por la autoridad competente a la AEVM, la cual publicará en su sitio web una lista de dichos contratos.

#### *Artículo 96*

#### **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 97*

#### **Destinatarios**

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 15 de mayo de 2014.

*Por el Parlamento Europeo*

*El Presidente*

M. SCHULZ

*Por el Consejo*

*El Presidente*

D. KOURKOULAS

---

## ANEXO I

**LISTA DE SERVICIOS, ACTIVIDADES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

## SECCIÓN A

**Servicios y actividades de inversión**

- 1) Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- 2) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- 3) Negociación por cuenta propia.
- 4) Gestión de carteras.
- 5) Asesoramiento en materia de inversión.
- 6) Aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme.
- 7) Colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme.
- 8) Gestión de SMN.
- 9) Gestión de SOC.

## SECCIÓN B

**Servicios auxiliares**

- 1) Custodia y administración de instrumentos financieros por cuenta de clientes, incluidos la custodia y servicios conexos como la gestión de tesorería y de garantías y excluido el mantenimiento de cuentas de valores en el nivel más alto.
- 2) Concesión de créditos o préstamos a un inversor para permitirle la realización de una operación en uno o varios instrumentos financieros, cuando la empresa que concede el crédito o préstamo participa en la operación.
- 3) Asesoramiento a empresas en materia de estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, y asesoramiento y servicios en relación con las fusiones y la adquisición de empresas.
- 4) Servicios de cambio de divisas cuando estos estén relacionados con la prestación de servicios de inversión.
- 5) Informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones en instrumentos financieros.
- 6) Servicios relacionados con el aseguramiento.
- 7) Los servicios y actividades de inversión, así como los servicios auxiliares del tipo incluido en la sección A o B del anexo I relativos al subyacente de los derivados incluidos en la sección C, puntos 5, 6, 7 y 10, cuando estos se hallen vinculados a la prestación de servicios de inversión o de servicios auxiliares.

## SECCIÓN C

**Instrumentos financieros**

- 1) Valores negociables.
- 2) Instrumentos del mercado monetario.

- 3) Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva.
- 4) Contratos de opciones, futuros, permutas (*swaps*), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, derechos de emisión u otros instrumentos derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo.
- 5) Contratos de opciones, futuros, permutas (*swaps*), contratos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato.
- 6) Contratos de opciones, futuros, permutas (*swaps*) y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física, siempre que se negocien en un mercado regulado o un SMN o un SOC, excepto por lo que respecta a los productos energéticos al por mayor que se negocien en un SOC y deban liquidarse mediante entrega física.
- 7) Contratos de opciones, futuros, permutas (*swaps*) acuerdos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el punto 6 de la presente sección y no destinados a fines comerciales, que presenten las características de otros instrumentos financieros derivados.
- 8) Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito.
- 9) Contratos financieros por diferencias.
- 10) Contratos de opciones, futuros, permutas (*swaps*), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato, así como cualquier otro contrato derivado relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en la presente sección C, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado, SOC o SMN.
- 11) Derechos de emisión consistentes en unidades reconocidas a los efectos de la conformidad con los requisitos de la Directiva 2003/87/CE (Régimen de comercio de derechos de emisión).

#### SECCIÓN D

##### Servicios de suministro de datos

- 1) Gestión de un agente de publicación autorizado.
  - 2) Gestión de un proveedor de información consolidada.
  - 3) Gestión de un sistema de información autorizado.
-

## ANEXO II

**CLIENTES PROFESIONALES A LOS EFECTOS DE LA PRESENTE DIRECTIVA**

Cliente profesional es todo cliente que posee la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones. Para ser considerado cliente profesional, el cliente debe cumplir los siguientes criterios:

## I. CATEGORÍAS DE CLIENTES QUE SE CONSIDERAN PROFESIONALES

Los siguientes clientes se considerarán profesionales para todos los servicios y actividades de inversión e instrumentos financieros a los efectos de la Directiva:

- 1) Entidades que deben ser autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros. Se entenderá que la siguiente lista incluye todas las entidades autorizadas que desarrollan las actividades características de las entidades mencionadas: entidades autorizadas por un Estado miembro conforme a una directiva, entidades autorizadas o reguladas por un Estado miembro sin referencia a una directiva, y entidades autorizadas o reguladas por un tercer país:
  - a) Entidades de crédito.
  - b) Empresas de servicios de inversión.
  - c) Otras entidades financieras autorizadas o reguladas.
  - d) Compañías de seguros.
  - e) Instituciones de inversión colectiva y sus sociedades de gestión.
  - f) Fondos de pensiones y sus sociedades de gestión.
  - g) Operadores en materias primas y en derivados de materias primas.
  - h) Operadores que contratan en nombre propio.
  - i) Otros inversores institucionales.
- 2) Grandes empresas que, a escala individual, cumplan dos de los siguientes requisitos de tamaño de la empresa:
  - total del balance: 20 000 000 EUR
  - volumen de negocios neto: 40 000 000 EUR
  - fondos propios: 2 000 000 EUR.
- 3) Gobiernos nacionales y regionales, incluidos los organismos públicos que gestionan la deuda pública a escala nacional y regional, bancos centrales, organismos internacionales y supranacionales como el Banco Mundial, el FMI, el BCE, el BEI y otras organizaciones internacionales similares.
- 4) Otros inversores institucionales cuya actividad como empresa es invertir en instrumentos financieros, incluidas las entidades dedicadas a la titularización de activos u otras transacciones de financiación.

Se considera que las entidades mencionadas anteriormente son profesionales. Sin embargo, debe permitírseles solicitar un trato no profesional, y las empresas de servicios de inversión pueden acordar conceder un nivel de protección más alto. Cuando el cliente de una empresa de servicios de inversión sea una empresa en el sentido antes mencionado, la empresa de servicios de inversión debe informarle, antes de prestar servicio alguno, de que, basándose en la información de que dispone, se le considera un cliente profesional, y de que se le tratará como tal a menos que la empresa de servicios de inversión y el cliente acuerden otra cosa. La empresa de servicios de inversión debe también informar al cliente de que puede pedir una modificación de las condiciones del acuerdo para obtener un mayor grado de protección.

Corresponde al cliente que se considere profesional solicitar un mayor nivel de protección cuando considere que no está en condiciones de valorar o gestionar correctamente los riesgos a los que se expone.

Se concederá este mayor nivel de protección cuando un cliente que se considere profesional celebre con la empresa de servicios de inversión un acuerdo por escrito que estipule que no será tratado como profesional a efectos del régimen de conducta aplicable. El acuerdo precisará los servicios, operaciones o tipos de productos u operaciones a los que se aplica.

## II. CLIENTES QUE PUEDEN SER TRATADOS COMO PROFESIONALES SI ASÍ LO SOLICITAN

### II.1. Criterios de identificación

Los clientes distintos de los mencionados en la sección I, entre los que se incluyen los organismos del sector público, las autoridades públicas locales, los municipios y los inversores minoristas, pueden también estar autorizados a renunciar a parte de la protección que les ofrecen las normas de conducta de las empresas de servicios de inversión.

Las empresas de servicios de inversión estarán, pues, autorizadas a tratar como profesionales a cualquiera de dichos clientes, siempre que se respeten los criterios pertinentes y el procedimiento mencionado a continuación. Sin embargo, no se considerará que dichos clientes poseen unos conocimientos y una experiencia del mercado comparables a los de las categorías enumeradas en la sección I.

Esta renuncia a la protección que conceden las normas de conducta solamente se considerará válida si la empresa de servicios de inversión efectúa una evaluación adecuada de la competencia, la experiencia y los conocimientos del cliente que le ofrezca garantías razonables, a la vista de la naturaleza de las operaciones o de los servicios previstos, de que el cliente es capaz de tomar sus propias decisiones en materia de inversión y de comprender los riesgos en que incurre.

El criterio de idoneidad aplicado a los directivos y gestores de las entidades autorizadas conforme a las directivas del ámbito financiero podría considerarse un ejemplo de la evaluación de la experiencia y los conocimientos. En el caso de las pequeñas entidades, la evaluación se efectuará sobre la persona autorizada a realizar operaciones en nombre de estas.

En el marco de dicha evaluación se comprobará que se cumplen, como mínimo, dos de los siguientes criterios:

- Que el cliente haya realizado en el mercado de valores de que se trate operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.
- Que el valor de la cartera de instrumentos financieros del cliente, formada por depósitos de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a 500 000 EUR.
- Que el cliente ocupe o haya ocupado por lo menos durante un año un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios previstos.

Los Estados miembros podrán adoptar criterios específicos para la evaluación de la cualificación y los conocimientos de los municipios y las autoridades públicas locales que soliciten ser tratados como clientes profesionales. Esos criterios podrán ser alternativos o complementarios de los enumerados en el párrafo quinto.



## II.2. Procedimiento

Los clientes mencionados solamente podrán renunciar a la protección de las normas de conducta si observan el siguiente procedimiento:

- Deben declarar por escrito a la empresa de servicios de inversión que desean ser tratados como clientes profesionales, ya sea en todo momento o con respecto a un servicio de inversión o a una operación determinada, o a un tipo de operación o producto.
- La empresa de servicios de inversión debe advertirles claramente por escrito acerca de las protecciones y de los derechos de indemnización de los que pueden quedar privados.
- Deben declarar por escrito, en un documento separado del contrato, que son conscientes de las consecuencias de su renuncia a esas protecciones.

Antes de decidir si aceptan la solicitud de renuncia, las empresas de servicios de inversión estarán obligadas a adoptar todas las medidas razonables para asegurarse de que el cliente que pide ser tratado como cliente profesional cumple los requisitos expuestos anteriormente en la sección II.1.

Con respecto a los clientes ya clasificados como profesionales con arreglo a parámetros y procedimientos similares a los referidos anteriormente, no se prevé que sus relaciones con empresas de servicios de inversión resulten afectadas por posibles nuevas normas adoptadas de conformidad con el presente anexo.

Las empresas deben aplicar políticas y procedimientos internos adecuados, que deberán establecerse por escrito, para clasificar a los clientes. Corresponde a los clientes profesionales informar a la empresa de servicios de inversión de cualquier cambio que pudiera modificar su clasificación. Si la empresa de servicios de inversión tuviera conocimiento de que el cliente ha dejado de cumplir las condiciones para poder acogerse a un trato profesional, adoptará las medidas apropiadas.

---

## ANEXO III

## PARTE A

**Directiva derogada con la lista de sus modificaciones sucesivas**

(a que se refiere el artículo 94)

Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 145 de 30.4.2004, p. 1).

Directiva 2006/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 114 de 27.4.2006, p. 60).

Directiva 2007/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 247 de 21.9.2007, p. 1).

Directiva 2008/10/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 76 de 19.3.2008, p. 33).

Directiva 2010/78/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 331 de 15.12.2010, p. 120).

## PARTE B

**Lista de los plazos de transposición al Derecho nacional**

(a que se refiere el artículo 94)

Directiva 2004/39/CE

Plazo de transposición	31 de enero de 2007
Período de aplicación	1 de noviembre de 2007

Directiva 2006/31/CE

Plazo de transposición	31 de enero de 2007
Período de aplicación	1 de noviembre de 2007

Directiva 2007/44/CE

Plazo de transposición	21 de marzo de 2009
------------------------	---------------------

Directiva 2010/78/CE

Plazo de transposición	31 de diciembre de 2011
------------------------	-------------------------

---

## ANEXO IV

Tabla de correspondencias a que se refiere el artículo 94

Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
Artículo 1, apartado 1	Artículo 1, apartado 1	
Artículo 1, apartado 2	Artículo 1, apartado 3	
Artículo 2, apartado 1, letra a)	Artículo 2, apartado 1, letra a)	
Artículo 2, apartado 1, letra b)	Artículo 2, apartado 1, letra b)	
Artículo 2, apartado 1, letra c)	Artículo 2, apartado 1, letra c)	
Artículo 2, apartado 1, letra d)	Artículo 2, apartado 1, letra d)	
Artículo 2, apartado 1, letra e)	Artículo 2, apartado 1, letra f)	
Artículo 2, apartado 1, letra f)	Artículo 2, apartado 1, letra g)	
Artículo 2, apartado 1, letra g)	Artículo 2, apartado 1, letra h)	
Artículo 2, apartado 1, letra h)	Artículo 2, apartado 1, letra i)	
Artículo 2, apartado 1, letra i)	Artículo 2, apartado 1, letra j)	
Artículo 2, apartado 1, letra j)	Artículo 2, apartado 1, letra k)	
Artículo 2, apartado 1, letra k)	Artículo 2, apartado 1, letra i)	
Artículo 2, apartado 1, letra l)	—	
Artículo 2, apartado 1, letra m)	Artículo 2, apartado 1, letra l)	
Artículo 2, apartado 1, letra n)	Artículo 2, apartado 1, letra m)	
Artículo 2, apartado 2	Artículo 2, apartado 2	
Artículo 2, apartado 3	Artículo 2, apartado 4	
Artículo 3, apartado 1	Artículo 3, apartado 1	
Artículo 3, apartado 2	Artículo 3, apartado 3	
Artículo 4, apartado 1, punto 1	Artículo 4, apartado 1, punto 1	
Artículo 4, apartado 1, punto 2	Artículo 4, apartado 1, punto 2	
Artículo 4, apartado 1, punto 3	Artículo 4, apartado 1, punto 3	
Artículo 4, apartado 1, punto 4	Artículo 4, apartado 1, punto 4	
Artículo 4, apartado 1, punto 5	Artículo 4, apartado 1, punto 5	
Artículo 4, apartado 1, punto 6	Artículo 4, apartado 1, punto 6	
Artículo 4, apartado 1, punto 7	Artículo 4, apartado 1, punto 20	
Artículo 4, apartado 1, punto 8	Artículo 4, apartado 1, punto 7	
Artículo 4, apartado 1, punto 9	Artículo 4, apartado 1, punto 8	

Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
Artículo 4, apartado 1, punto 10	Artículo 4, apartado 1, punto 9	
Artículo 4, apartado 1, punto 11	Artículo 4, apartado 1, punto 10	
Artículo 4, apartado 1, punto 12	Artículo 4, apartado 1, punto 11	
Artículo 4, apartado 1, punto 13	Artículo 4, apartado 1, punto 18	
Artículo 4, apartado 1, punto 14	Artículo 4, apartado 1, punto 21	
Artículo 4, apartado 1, punto 15	Artículo 4, apartado 1, punto 22	
Artículo 4, apartado 1, punto 16	Artículo 4, apartado 1, punto 14	
Artículo 4, apartado 1, punto 17	Artículo 4, apartado 1, punto 15	
Artículo 4, apartado 1, punto 18	Artículo 4, apartado 1, punto 44	
Artículo 4, apartado 1, punto 19	Artículo 4, apartado 1, punto 17	
Artículo 4, apartado 1, punto 20	Artículo 4, apartado 1, punto 55	
Artículo 4, apartado 1, punto 21	Artículo 4, apartado 1, punto 56	
Artículo 4, apartado 1, punto 22	Artículo 4, apartado 1, punto 26	
Artículo 4, apartado 1, punto 23	Artículo 4, apartado 1, punto 27	
Artículo 4, apartado 1, punto 24	Artículo 4, apartado 1, punto 28	
Artículo 4, apartado 1, punto 25	Artículo 4, apartado 1, punto 29	
Artículo 4, apartado 1, punto 26	Artículo 4, apartado 1, punto 30	
Artículo 4, apartado 1, punto 27	Artículo 4, apartado 1, punto 31	
Artículo 4, apartado 1, punto 28	Artículo 4, apartado 1, punto 32	
Artículo 4, apartado 1, punto 29	Artículo 4, apartado 1, punto 33	
Artículo 4, apartado 1, punto 30	Artículo 4, apartado 1, punto 35, letra b)	
Artículo 4, apartado 1, punto 31	Artículo 4, apartado 1, punto 35	
Artículo 4, apartado 2	Artículo 4, apartado 2	
Artículo 5, apartado 1	Artículo 5, apartado 1	
Artículo 5, apartado 2	Artículo 5, apartado 2	
Artículo 5, apartado 3	Artículo 5, apartado 3	
Artículo 5, apartado 4	Artículo 5, apartado 4	
Artículo 5, apartado 5	—	
Artículo 6, apartado 1	Artículo 6, apartado 1	
Artículo 6, apartado 2	Artículo 6, apartado 2	
Artículo 6, apartado 3	Artículo 6, apartado 3	
Artículo 7, apartado 1	Artículo 7, apartado 1	

Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
Artículo 7, apartado 2	Artículo 7, apartado 2	
Artículo 7, apartado 3	Artículo 7, apartado 3	
Artículo 7, apartado 4	Artículo 7, apartados 4 y 5	
Artículo 8, letra a)	Artículo 8, letra a)	
Artículo 8, letra b)	Artículo 8, letra b)	
Artículo 8, letra c)	Artículo 8, letra c)	
Artículo 8, letra d)	Artículo 8, letra d)	
Artículo 8, letra e)	Artículo 8, letra e)	
Artículo 9, apartado 1	Artículo 9, apartados 1 y 3	
Artículo 9, apartado 2	Artículo 9, apartado 5	
Artículo 9, apartado 3	Artículo 9, apartado 4	
Artículo 9, apartado 4	Artículo 9, apartado 6	
Artículo 10, apartado 1	Artículo 10, apartado 1	
Artículo 10, apartado 2	Artículo 10, apartado 2	
Artículo 10, apartado 3	Artículo 11, apartado 1	
Artículo 10, apartado 4	Artículo 11, apartado 2	
Artículo 10, apartado 5	Artículo 11, apartado 3	
Artículo 10, apartado 6	Artículo 10, apartado 3, artículo 11, apartado 4	
Artículo 10 bis, apartado 1	Artículo 12, apartado 1	
Artículo 10 bis, apartado 2	Artículo 12, apartado 2	
Artículo 10 bis, apartado 3	Artículo 12, apartado 3	
Artículo 10 bis, apartado 4	Artículo 12, apartado 4	
Artículo 10 bis, apartado 5	Artículo 12, apartado 5	
Artículo 10 bis, apartado 6	Artículo 12, apartado 6	
Artículo 10 bis, apartado 7	Artículo 12, apartado 7	
Artículo 10 bis, apartado 8	Artículo 12, apartados 8 y 9	
Artículo 10 ter, apartado 1	Artículo 13, apartado 1	
Artículo 10 ter, apartado 2	Artículo 13, apartado 2	
Artículo 10 ter, apartado 3	Artículo 13, apartado 3	
Artículo 10 ter, apartado 4	Artículo 13, apartado 4	
Artículo 10 ter, apartado 5	Artículo 13, apartado 5	
Artículo 11	Artículo 14	

Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
<i>Artículo 12</i>	<i>Artículo 15</i>	
Artículo 13, apartado 1	Artículo 16, apartado 1	
Artículo 13, apartado 2	Artículo 16, apartado 2	
Artículo 13, apartado 3	Artículo 16, apartado 3	
Artículo 13, apartado 4	Artículo 16, apartado 4	
Artículo 13, apartado 5	Artículo 16, apartado 5	
Artículo 13, apartado 6	Artículo 16, apartado 6	
Artículo 13, apartado 7	Artículo 16, apartado 8	
Artículo 13, apartado 8	Artículo 16, apartado 9	
Artículo 13, apartado 9	Artículo 16, apartado 11	
Artículo 13, apartado 10	Artículo 16, apartado 12	
Artículo 14, apartado 1	Artículo 18, apartado 1, artículo 19, apartado 1	
Artículo 14, apartado 2	Artículo 18, apartado 2	
Artículo 14, apartado 3	Artículo 19, apartado 4	
Artículo 14, apartado 4	Artículo 18, apartado 3, artículo 19, apartado 2	
Artículo 14, apartado 5	Artículo 18, apartado 6, artículo 19, apartado 3	
Artículo 14, apartado 6	Artículo 18, apartado 8	
Artículo 14, apartado 7	Artículo 18, apartado 9	
<i>Artículo 15</i>	—	
Artículo 16, apartado 1	Artículo 21, apartado 1	
Artículo 16, apartado 2	Artículo 21, apartado 2	
Artículo 16, apartado 3	—	
Artículo 17, apartado 1	<i>Artículo 22</i>	
Artículo 17, apartado 2	—	
Artículo 18, apartado 1	Artículo 23, apartado 1	
Artículo 18, apartado 2	Artículo 23, apartado 2	
Artículo 18, apartado 3	Artículo 23, apartado 4	
Artículo 19, apartado 1	Artículo 24, apartado 1	
Artículo 19, apartado 2	Artículo 24, apartado 3	
Artículo 19, apartado 3	Artículo 24, apartado 4	
Artículo 19, apartado 4	Artículo 25, apartado 2	
Artículo 19, apartado 5	Artículo 25, apartado 3	

Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
Artículo 19, apartado 6	Artículo 25, apartado 4	
Artículo 19, apartado 7	Artículo 25, apartado 5	
Artículo 19, apartado 8	Artículo 25, apartado 6	
Artículo 19, apartado 9	Artículo 24, apartado 6, artículo 25, apartado 7	
Artículo 19, apartado 10	Artículo 24, apartado 13, artículo 24, apartado 14, artículo 25, apartado 8	
Artículo 20	Artículo 26	
Artículo 21, apartado 1	Artículo 27, apartado 1	
Artículo 21, apartado 2	Artículo 27, apartado 4	
Artículo 21, apartado 3	Artículo 27, apartado 5	
Artículo 21, apartado 4	Artículo 27, apartado 7	
Artículo 21, apartado 5	Artículo 27, apartado 8	
Artículo 21, apartado 6	Artículo 27, apartado 9	
Artículo 22, apartado 1	Artículo 28, apartado 1	
Artículo 22, apartado 2	Artículo 28, apartado 2	
Artículo 22, apartado 3	Artículo 28, apartado 3	
Artículo 23, apartado 1	Artículo 29, apartado 1	
Artículo 23, apartado 2	Artículo 29, apartado 2	
Artículo 23, apartado 3	Artículo 29, apartado 3	
Artículo 23, apartado 4	Artículo 29, apartado 4	
Artículo 23, apartado 5	Artículo 29, apartado 5	
Artículo 23, apartado 6	Artículo 29, apartado 6	
Artículo 24, apartado 1	Artículo 30, apartado 1	
Artículo 24, apartado 2	Artículo 30, apartado 2	
Artículo 24, apartado 3	Artículo 30, apartado 3	
Artículo 24, apartado 4	Artículo 30, apartado 4	
Artículo 24, apartado 5	Artículo 30, apartado 5	
Artículo 25, apartado 1		Artículo 24
Artículo 25, apartado 2		Artículo 25, apartado 1
Artículo 25, apartado 3		Artículo 26, apartados 1 y 2
Artículo 25, apartado 4		Artículo 26, apartado 3
Artículo 25, apartado 5		Artículo 26, apartado 7
Artículo 25, apartado 6		Artículo 26, apartado 8

Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
Artículo 25, apartado 7		Artículo 26, apartado 9
Artículo 26, apartado 1	Artículo 31, apartado 1	
Artículo 26, apartado 2	Artículo 31, apartados 2 y 3	
Artículo 27, apartado 1		Artículo 14, apartados 1 a 5
Artículo 27, apartado 2		Artículo 14, apartado 6
Artículo 27, apartado 3		Artículo 15, apartados 1 a 4
Artículo 27, apartado 4		Artículo 16
Artículo 27, apartado 5		Artículo 17, apartado 1
Artículo 27, apartado 6		Artículo 17, apartado 2
Artículo 27, apartado 7		Artículo 17, apartado 3
Artículo 28, apartado 1		Artículo 20, apartado 1
Artículo 28, apartado 2		Artículo 20, apartado 2
Artículo 28, apartado 3		Artículo 20, apartado 3
Artículo 29, apartado 1		Artículo 3, apartados 1, 2 y 3
Artículo 29, apartado 2		Artículo 4, apartados 1, 2 y 3
Artículo 29, apartado 3		Artículo 4, apartado 6
Artículo 30, apartado 1		Artículo 6, apartados 1 y 2
Artículo 30, apartado 2		Artículo 7, apartado 1
Artículo 30, apartado 3		Artículo 7, apartado 2
Artículo 31, apartado 1	Artículo 34, apartado 1	
Artículo 31, apartado 2	Artículo 34, apartado 2	
Artículo 31, apartado 3	Artículo 34, apartado 3	
Artículo 31, apartado 4	Artículo 34, apartado 4	
Artículo 31, apartado 5	Artículo 34, apartado 6	
Artículo 31, apartado 6	Artículo 34, apartado 7	
Artículo 31, apartado 7	Artículo 34, apartados 8 y 9	
Artículo 32, apartado 1	Artículo 35, apartado 1	
Artículo 32, apartado 2	Artículo 35, apartado 2	
Artículo 32, apartado 3	Artículo 35, apartado 3	
Artículo 32, apartado 4	Artículo 35, apartado 4	
Artículo 32, apartado 5	Artículo 35, apartado 5	
Artículo 32, apartado 6	Artículo 35, apartado 6	



Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
Artículo 32, apartado 7	Artículo 35, apartado 8	
Artículo 32, apartado 8	Artículo 35, apartado 9	
Artículo 32, apartado 9	Artículo 35, apartado 10	
Artículo 32, apartado 10	Artículo 35, apartados 11 y 12	
Artículo 33, apartado 1	Artículo 36, apartado 1	
Artículo 33, apartado 2	Artículo 36, apartado 2	
Artículo 34, apartado 1	Artículo 37, apartado 1	
Artículo 34, apartado 2	Artículo 37, apartado 2	
Artículo 34, apartado 3	—	
Artículo 35, apartado 1	Artículo 38, apartado 1	
Artículo 35, apartado 2	Artículo 38, apartado 2	
Artículo 36, apartado 1	Artículo 44, apartado 1	
Artículo 36, apartado 2	Artículo 44, apartado 2	
Artículo 36, apartado 3	Artículo 44, apartado 3	
Artículo 36, apartado 4	Artículo 44, apartado 4	
Artículo 36, apartado 5	Artículo 44, apartado 5	
Artículo 36, apartado 6	Artículo 44, apartado 6	
Artículo 37, apartado 1	Artículo 45, apartados 1 y 8	
Artículo 37, apartado 2	Artículo 45, apartado 7, párrafo segundo	
Artículo 38, apartado 1	Artículo 46, apartado 1	
Artículo 38, apartado 2	Artículo 46, apartado 2	
Artículo 38, apartado 3	Artículo 46, apartado 3	
Artículo 39	Artículo 47, apartado 1	
Artículo 40, apartado 1	Artículo 51, apartado 1	
Artículo 40, apartado 2	Artículo 51, apartado 2	
Artículo 40, apartado 3	Artículo 51, apartado 3	
Artículo 40, apartado 4	Artículo 51, apartado 4	
Artículo 40, apartado 5	Artículo 51, apartado 5	
Artículo 40, apartado 6	Artículo 51, apartado 6	
Artículo 41, apartado 1	Artículo 52, apartado 1	
Artículo 41, apartado 2	Artículo 52, apartado 2	
Artículo 42, apartado 1	Artículo 53, apartado 1	

Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
Artículo 42, apartado 2	Artículo 53, apartado 2	
Artículo 42, apartado 3	Artículo 53, apartado 3	
Artículo 42, apartado 4	Artículo 53, apartado 4	
Artículo 42, apartado 5	Artículo 53, apartado 5	
Artículo 42, apartado 6	Artículo 53, apartado 6	
Artículo 42, apartado 7	Artículo 53, apartado 7	
Artículo 43, apartado 1	Artículo 54, apartado 1	
Artículo 43, apartado 2	Artículo 54, apartados 2 y 3	
Artículo 44, apartado 1		Artículo 3, apartados 1, 2 y 3
Artículo 44, apartado 2		Artículo 4, apartados 1, 2 y 3
Artículo 44, apartado 3		Artículo 4, apartado 6
Artículo 45, apartado 1		Artículo 6, apartados 1 y 2
Artículo 45, apartado 2		Artículo 7, apartado 1
Artículo 45, apartado 3		Artículo 7, apartado 2
Artículo 46, apartado 1	Artículo 55, apartado 1	
Artículo 46, apartado 2	Artículo 55, apartado 2	
Artículo 47	Artículo 56	
Artículo 48, apartado 1	Artículo 67, apartado 1	
Artículo 48, apartado 2	Artículo 67, apartado 2	
Artículo 48, apartado 3	Artículo 67, apartado 3	
Artículo 49	Artículo 68	
Artículo 50, apartado 1	Artículo 69, apartado 1, artículo 72, apartado 1	
Artículo 50, apartado 2	Artículo 69, apartado 2	
Artículo 51, apartado 1	Artículo 70, apartados 1 y 2	
Artículo 51, apartado 2	Artículo 70, apartado 5	
Artículo 51, apartado 3	Artículo 71, apartado 1	
Artículo 51, apartado 4	Artículo 71, apartado 4	
Artículo 51, apartado 5	Artículo 71, apartado 5	
Artículo 51, apartado 6	Artículo 71, apartado 6	
Artículo 52, apartado 1	Artículo 74, apartado 1	
Artículo 52, apartado 2	Artículo 74, apartado 2	
Artículo 53, apartado 1	Artículo 75, apartado 1	

Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
Artículo 53, apartado 2	Artículo 75, apartado 2	
Artículo 53, apartado 3	Artículo 75, apartado 3	
Artículo 54, apartado 1	Artículo 76, apartado 1	
Artículo 54, apartado 2	Artículo 76, apartado 2	
Artículo 54, apartado 3	Artículo 76, apartado 3	
Artículo 54, apartado 4	Artículo 76, apartado 4	
Artículo 54, apartado 5	Artículo 76, apartado 5	
Artículo 55, apartado 1	Artículo 77, apartado 1	
Artículo 55, apartado 2	Artículo 77, apartado 2	
Artículo 56, apartado 1	Artículo 79, apartado 1	
Artículo 56, apartado 2	Artículo 79, apartado 2	
Artículo 56, apartado 3	Artículo 79, apartado 3	
Artículo 56, apartado 4	Artículo 79, apartado 4	
Artículo 56, apartado 5	Artículo 79, apartado 8	
Artículo 56, apartado 6	Artículo 79, apartado 9	
Artículo 57, apartado 1	Artículo 80, apartado 1	
Artículo 57, apartado 2	Artículo 80, apartado 2	
Artículo 57, apartado 3	Artículo 80, apartados 3 y 4	
Artículo 58, apartado 1	Artículo 81, apartado 1	
Artículo 58, apartado 2	Artículo 81, apartado 2	
Artículo 58, apartado 3	Artículo 81, apartado 3	
Artículo 58, apartado 4	Artículo 81, apartado 4	
Artículo 58, apartado 5	Artículo 81, apartado 5	
Artículo 58 bis	Artículo 82	
Artículo 59	Artículo 83	
Artículo 60, apartado 1	Artículo 84, apartado 1	
Artículo 60, apartado 2	Artículo 84, apartado 2	
Artículo 60, apartado 3	Artículo 84, apartado 3	
Artículo 60, apartado 4	Artículo 84, apartado 4	
Artículo 61, apartado 1	Artículo 85, apartado 1	
Artículo 61, apartado 2	Artículo 85, apartado 2	
Artículo 62, apartado 1	Artículo 86, apartado 1	

Directiva 2004/39/CE	Directiva 2014/65/UE	Reglamento (UE) n° 600/2014
Artículo 62, apartado 2	Artículo 86, apartado 2	
Artículo 62, apartado 3	Artículo 86, apartado 3	
Artículo 62, apartado 4	Artículo 86, apartado 4	
Artículo 62 bis, apartado 1	Artículo 87, apartado 1	
Artículo 62 bis, apartado 2	Artículo 87, apartado 2	
Artículo 63, apartado 1	Artículo 88, apartado 1	
Artículo 63, apartado 2	Artículo 88, apartado 2	
Artículo 64	—	—
Artículo 64 bis	—	—
Artículo 65	—	—
Artículo 66	—	—
Artículo 67	—	—
Artículo 68	—	—
Artículo 69	—	—
Artículo 70	—	—
Artículo 71	—	—
Artículo 72	—	—
Artículo 73	—	—
Anexo I	Anexo I	
Anexo II	Anexo II	