



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

**REGLAMENTO (UE) N.º 600/2014, DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, de 15 de mayo, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.**

*(DOUE L 173, de 12 de junio de 2014)*

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 114,

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,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

(1) La reciente crisis financiera ha puesto de manifiesto deficiencias en la transparencia de los mercados financieros, lo cual puede contribuir a la generación de efectos socioeconómicos nocivos. Reforzar la transparencia es uno de los principios compartidos para consolidar el sistema financiero, tal como se confirma en la declaración emitida por los líderes del G-20 en Londres el 2 de abril de 2009. A fin de reforzar la transparencia y de mejorar el funcionamiento del mercado interior para los instrumentos financieros, debe crearse un nuevo marco que establezca requisitos uniformes para la transparencia de las operaciones en los mercados de instrumentos financieros. El marco debe establecer normas exhaustivas para una amplia gama de instrumentos financieros. Debe complementar los requisitos de transparencia de las órdenes y operaciones con acciones que establece la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo.

(2) El Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre la supervisión financiera de la UE, presidido por Jacques de Larosière, invitó a la Unión a elaborar un conjunto de normas más armonizado en materia de regulación financiera. En el contexto de la futura arquitectura de supervisión europea, el Consejo Europeo de 18 y 19 de junio de 2009 subrayó la importancia de crear un código normativo europeo único aplicable a todas las entidades financieras del mercado interior.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

(3) Por consiguiente, la nueva legislación debe constar de dos instrumentos jurídicos distintos, una Directiva y el presente Reglamento. Estos dos instrumentos deben constituir conjuntamente el marco jurídico que regule los requisitos aplicables a las empresas de servicios de inversión, a los mercados regulados y a los prestadores de servicios de suministro de datos. Procede, por tanto, leer el presente Reglamento en relación con dicha Directiva. La necesidad de crear un conjunto único de normas para todas las entidades en lo que se refiere a determinados requisitos y de evitar un posible arbitraje regulatorio, así como de proporcionar más seguridad jurídica y menos complejidad reglamentaria a los participantes en el mercado, justifica el uso de una base jurídica que permita la creación de un reglamento. Para suprimir los últimos obstáculos a la negociación y falseamientos significativos de la competencia debidos a divergencias entre las legislaciones nacionales y para evitar que puedan surgir esos obstáculos y esos falseamientos, es necesario adoptar un reglamento que establezca normas uniformes aplicables en todos los Estados miembros. El objetivo del presente acto jurídico directamente aplicable es contribuir de forma determinante al buen funcionamiento del mercado interior y debe, por tanto, basarse en el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, (TFUE), interpretado de conformidad con la jurisprudencia reiterada del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

(4) La Directiva 2004/39/CE establece normas para la transparencia pre-negociación y post-negociación de las operaciones con acciones admitidas a cotización en un mercado regulado y a la comunicación a las autoridades competentes de las operaciones en instrumentos financieros admitidos a cotización en un mercado regulado. Es necesario refundir la Directiva para reflejar adecuadamente la evolución de los mercados financieros y para solventar las deficiencias y colmar las lagunas que, entre otros puntos, puso de manifiesto la crisis de los mercados financieros.

(5) Las disposiciones relativas a los requisitos en materia de negociación y de transparencia reglamentaria deben adoptar una forma jurídica directamente aplicable a todas las empresas de servicios de inversión, que han de ajustarse a normas uniformes en todos los mercados de la Unión, para garantizar la aplicación uniforme de un único marco regulador, reforzar la confianza en la transparencia de los mercados de toda la Unión, reducir la complejidad reglamentaria y los costes de conformidad de las empresas de servicios de inversión, especialmente para las entidades financieras que ejercen su actividad sobre una base transfronteriza, y contribuir a la eliminación de los falseamientos de la competencia. La adopción de un reglamento, que garantiza la aplicabilidad directa, constituye el modo más adecuado de alcanzar dichos objetivos reglamentarios y garantiza unas condiciones uniformes,



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

ya que evita los posibles requisitos nacionales divergentes que pueden surgir en la transposición de una directiva.

(6) Es importante asegurar que la negociación de los instrumentos financieros se realice siempre que sea posible en centros organizados y que dichos centros estén regulados adecuadamente. En virtud de la Directiva 2004/39/CE se desarrollaron algunos sistemas de negociación que no quedaron adecuadamente recogidos en el régimen normativo. En adelante, todo sistema de negociación de instrumentos financieros, como las entidades conocidas actualmente como «valores entre operadores», debe estar sometido a una regulación apropiada y estar autorizado con arreglo a uno de los tipos de centros de negociación multilaterales o como internalizador sistemático en las condiciones que establecen el presente Reglamento y la Directiva 2014/65/UE del Parlamento europeo y del Consejo.

(7) Deben aclararse las definiciones de mercado regulado y de sistema multilateral de negociación (SMN), y deben mantenerse estrechamente alineadas entre sí para reflejar que cubren de manera efectiva las mismas funciones de negociación organizada. Las definiciones deben excluir los sistemas bilaterales en los que una empresa de servicios de inversión participa en cada negociación por cuenta propia, incluso como contraparte exenta de riesgo, interpuesta entre el comprador y el vendedor. No debe autorizarse que los mercados regulados ni los SMN ejecuten órdenes de clientes con capital propio. El término «sistema» engloba todos aquellos mercados que operan únicamente sobre la base de un conjunto de normas y un centro de negociación, así como los que operan solo con arreglo a un conjunto de normas. Los mercados regulados y los SMN no están obligados a utilizar un sistema «técnico» para casar órdenes y deben poder utilizar otros protocolos de negociación, incluidos sistemas en los que los usuarios puedan negociar con cotizaciones solicitadas a proveedores múltiples. Un mercado compuesto únicamente por un conjunto de normas que regulan aspectos relacionados con la condición de miembro, la admisión de instrumentos a negociación, la negociación entre miembros y las obligaciones de comunicación y, en su caso, de transparencia es un mercado regulado o un SMN en el sentido del presente Reglamento y las operaciones concluidas con arreglo a dichas normas se consideran concluidas en el marco de un mercado regulado o un SMN. La expresión «intereses de compra y venta» debe entenderse en sentido amplio e incluye órdenes, cotizaciones e indicaciones de interés.

Uno de los requisitos importantes se refiere a la obligación de que los intereses se confronten dentro del sistema, según normas no discrecionales establecidas por el operador del sistema. Dicho requisito significa que se confronten con arreglo a las normas del sistema o por medio de los métodos o procedimientos de funcionamiento interno del sistema, incluidos los



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

procedimientos integrados en los programas informáticos. Por «normas no discrecionales» han de entenderse aquellas normas que no permiten al mercado regulado ni su organismo rector ni a la empresa de servicios de inversión que gestiona un SMN ningún margen de discrecionalidad sobre el modo de interacción de los intereses. Las definiciones exigen que los intereses se confronten de tal modo que den lugar a un contrato, que ocurre cuando la ejecución se realiza con arreglo a las normas del sistema o por medio de los métodos o procedimientos de funcionamiento interno del sistema.

(8) Para que los mercados financieros de la Unión sean más transparentes y eficientes y para que las condiciones de competencia entre los distintos centros que proponen servicios de negociación multilateral sean equitativas, es necesario introducir una nueva categoría de centros de negociación dentro de los sistemas organizados de contratación («SOC») para los bonos y obligaciones, titulizaciones, los derechos de emisión y los derivados, así como garantizar que esté adecuadamente regulada y aplique normas no discriminatorias por lo que respecta al acceso al sistema. Se ofrece una definición amplia de dicha nueva categoría para que, ahora y en adelante, pueda englobar todas las formas de negociación y ejecución organizadas que no correspondan a las funcionalidades o a las especificaciones reglamentarias de los centros de negociación existentes. Por consiguiente, deben aplicarse requisitos organizativos y normas de transparencia adecuados que propicien una formación de precios eficiente. La nueva categoría abarca los sistemas aptos para negociar derivados elegibles para la obligación de compensación que sean suficientemente líquidos.

No debe incluir los sistemas en los que no existe una auténtica ejecución u organización de las operaciones, como los paneles de cotización utilizados para difundir intereses de compra y venta, otras entidades que agregan o agrupan posibles intereses de compra y venta, los servicios electrónicos de confirmación post-negociación, o la compresión de carteras, que reduce los riesgos independientes del mercado en las carteras de derivados existentes, sin modificar el riesgo de mercado de la cartera. Existe una serie de empresas que no están reguladas como tales por el presente Reglamento ni por la Directiva 2014/65/UE como entidades de contrapartida central (ECC) y registros de operaciones, así como empresas de servicios de inversión u organismos rectores del mercado, que pueden prestar servicios de compresión de carteras. Cabe aclarar que, cuando las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado realizan servicios de compresión de carteras, algunas disposiciones del presente Reglamento y de la Directiva 2014/65/UE no son aplicables en relación con dicha compresión. Dado que los depositarios centrales de valores (DCV) estarán sujetos a los mismos requisitos que las empresas de servicios de inversión cuando presten determinados servicios de inversión o realicen determinadas actividades de inversión, las



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

disposiciones del presente Reglamento y de la Directiva 2014/65/UE no deben ser aplicables a empresas que no estén reguladas por ellos cuando presten servicios de compración de carteras.

(9) Dicha nueva categoría de SOC viene a completar la tipología de centros de negociación existente. Mientras que los mercados regulados y los SMN están sujetos a normas no discrecionales para la ejecución de las operaciones, el gestor de un SOC debería poder llevar a cabo la ejecución de las órdenes de manera discrecional, supeditada, en su caso, a los requisitos de transparencia pre-negociación y a las obligaciones de ejecución óptima. Por consiguiente, las operaciones realizadas en un SOC gestionado por una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado deben estar sujetas a normas de conducta y obligaciones en materia de ejecución óptima y gestión de órdenes de clientes. Asimismo, cualquier organismo rector del mercado autorizado para gestionar un SOC debe cumplir las disposiciones relativas a las condiciones y procedimientos de autorización de empresas de servicios de inversión que se establecen en el capítulo 1 de la Directiva 2014/65/UE. La empresa de o el gestor del mercado que gestionen un SON pueden ejercer su capacidad discrecional en dos niveles distintos: por una primero, cuando deciden formular una orden en el SOC o retirarla, y, segundo, cuando deciden no casar una orden concreta con las órdenes disponibles en el sistema en un momento dado, siempre y cuando dicha decisión atienda a instrucciones específicas de los clientes y a las obligaciones de ejecución óptima.

En el sistema que casa entre sí órdenes de clientes, el organismo rector poder decidir si desea casar dos o más órdenes dentro del sistema, cuándo hacer la operación y por qué importe. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 20, apartados 1, 2, 4 y 5 de la Directiva 2014/65/UE y sin perjuicio del artículo 20, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE, la empresa debería poder facilitar la negociación entre clientes confrontando en una operación dos o más intereses de negociación potencialmente compatibles. En los dos niveles de discrecionalidad, el gestor del SOC debe atender a sus obligaciones en virtud de los artículos 18 y 27 de la Directiva 2014/65/UE. El organismo rector del mercado o empresa de servicios de inversión que gestione un SOC debe indicar con claridad a los usuarios del centro de negociación cómo ejercerá dicha facultad discrecional. Dado que un SOC constituye un auténtico centro de negociación, el gestor del centro debe ser neutral. Por consiguiente, la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SOC debe estar sometido a los requisitos en relación con la ejecución no discriminatoria y ni la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestione el SOC ni ninguna entidad que forme parte del mismo grupo o persona jurídica que la empresa de servicios de inversión o el



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

organismo rector del mercado debe poder ejecutar órdenes de clientes en un SOC con su propio capital.

Con el fin de facilitar la ejecución de las órdenes de uno o varios clientes referentes a bonos y obligaciones, titulaciones, derechos de emisión y derivados que no hayan sido declarados sujetos a la obligación de compensación de conformidad con el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, debe permitirse a los gestores de SOC utilizar la interposición de la cuenta propia sin riesgo de mercado a tenor de lo definido en la Directiva 2014/65/UE, siempre y cuando el cliente haya dado su consentimiento a dicho proceso. En relación con los instrumentos de deuda soberana para los cuales no existe un mercado líquido, una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SOC debe poder emprender actividades de negociación por cuenta propia distintas de la interposición de la cuenta propia sin riesgo de mercado. Cuando se utilice la interposición de la cuenta propia deben cumplirse todos los requisitos en materia de transparencia pre-negociación y post-negociación. Ni el gestor de un SOC ni ninguna entidad que forme parte del mismo grupo empresarial o persona jurídica que la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado debe actuar como internalizador sistemático en el SOC que gestione. Por otra parte, el gestor de un SOC debe estar sometido a las mismas obligaciones que un SMN en relación con la buena gestión de posibles conflictos de intereses.

(10) Toda la negociación organizada debe realizarse en centros regulados y ser plenamente transparente, tanto en la fase de pre-negociación como de post-negociación. Por lo tanto, deben aplicarse a todos los tipos de centros de negociación y a todos los instrumentos financieros que se negocien en ellos unos requisitos de transparencia calibrados adecuadamente.

(11) Para garantizar que un mayor volumen de la negociación se realice en los centros de negociación regulados y los internalizadores sistemáticos, el presente Reglamento debe imponer a las empresas de servicios de inversión una obligación de negociación en lo que respecta a las acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o negociadas en un centro de negociación. Dicha obligación de negociación exige que las empresas de servicios de inversión realicen toda negociación, incluidas las operaciones de negociación por cuenta propia y las realizadas para ejecutar órdenes de clientes, en un mercado regulado, un SMN, un internalizador sistemático o un centro de negociación equivalente de un tercer país. No obstante, debe permitirse la exclusión de dicha obligación si existe una razón legítima para ello. Dichas razones legítimas se darán cuando las operaciones sean no sistemáticas, puntuales, irregulares e infrecuentes, o sean operaciones de negociación técnicas como las operaciones de traspaso (*give-up*), que no contribuyen al proceso de formación de precios.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Dicha exclusión de tal obligación de negociación no debe utilizarse para eludir las restricciones impuestas al empleo de la exención del precio de referencia ni del precio negociado ni para gestionar una red de cruce de órdenes ni ningún otro sistema de cruce.

La opción de que las operaciones se hagan en un internalizador sistemático no afecta al régimen aplicable a los internalizadores sistemáticos que se establece en el presente Reglamento. Lo que se pretende es que, si la empresa de servicios de inversión cumple los criterios pertinentes, especificados en el presente Reglamento, para ser considerada un internalizador sistemático en la acción de que se trate, la operación puede realizarse de ese modo; ahora bien, si no tiene la consideración de internalizador sistemático en esa acción concreta, la empresa de servicios de inversión debe seguir estando autorizada para realizar la operación en otro internalizador sistemático, cuando sea conforme con sus obligaciones de ejecución óptima y pueda acogerse a esa opción. Además, a fin de asegurar que la negociación multilateral por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares está correctamente regulada, deben autorizarse como un SMN las empresas de servicios de inversión que operen un sistema de case interno con carácter multilateral. Debe aclararse que las disposiciones de ejecución óptima recogidas en la Directiva 2014/65/UE deben aplicarse de modo que no supongan un impedimento para las obligaciones de negociación del presente Reglamento.

(12) La negociación de certificados de depósito, fondos cotizados, certificados, instrumentos financieros similares y acciones distintas de las admitidas a negociación en un mercado regulado se realiza a grandes rasgos del mismo modo y cumple una finalidad económica casi idéntica que la negociación de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado. Así pues, las disposiciones sobre transparencia aplicables a las acciones admitidas a negociación en mercados regulados deberían ampliarse a esos instrumentos financieros.

(13) Si bien es cierto que se reconoce, en principio, la necesidad de un régimen de exenciones en materia de transparencia pre-negociación para apoyar un funcionamiento eficiente de los mercados, deben examinarse las exenciones vigentes para las acciones, aplicables con arreglo a la Directiva 2004/39/CE y al Reglamento (CE) n.º 1287/2006 de la Comisión, a fin de evaluar si siguen siendo pertinentes tanto su ámbito de aplicación como las condiciones para su concesión. Para garantizar una aplicación uniforme de las exenciones a los requisitos de transparencia pre-negociación aplicables a las acciones y, en último término, a instrumentos financieros asimilados y a instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados en determinados modelos de mercado y tipos y volúmenes de órdenes, la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados, AEVM) establecida en el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo (AEVM) debe evaluar la



compatibilidad de cada solicitud de exención con las normas establecidas en el presente Reglamento y en actos delegados contemplados en este. La evaluación de la AEVM debe adoptar la forma de un dictamen de conformidad con el artículo 29 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010. Además, la AEVM debe revisar en un plazo adecuado las exenciones existentes para las acciones y evaluar, siguiendo el mismo procedimiento, si siguen cumpliendo las normas establecidas en el presente Reglamento y en los actos delegados contemplados en el presente Reglamento.

(14) La crisis financiera ha puesto de manifiesto algunos puntos débiles en cuanto al modo en que los participantes en el mercado pueden acceder a la información sobre las oportunidades de negociación y los precios en instrumentos financieros distintos de las acciones, especialmente en materia de calendario, grado de detalle, igualdad de acceso y fiabilidad. Por consiguiente, conviene introducir requisitos de transparencia pre-negociación y post-negociación oportunos que tengan en cuenta las características y estructuras de mercado diferentes de determinados tipos de instrumentos financieros distintos de las acciones, y calibrarlos en función de los diferentes tipos de sistemas de negociación, incluidos los sistemas de carné de órdenes y los basados en cotizaciones, así como los sistemas híbridos, de subasta periódica y de negociación de viva voz. A fin de proporcionar un marco de transparencia sólido para todos los instrumentos financieros pertinentes, esos requisitos deben aplicarse a los bonos y obligaciones, las titulizaciones, los derechos de emisión y los derivados negociados en un centro de negociación. Por tanto, las exenciones de la transparencia pre-negociación y las adaptaciones de los requisitos en relación con el aplazamiento de la publicación deben estar disponibles únicamente en algunos casos concretos.

(15) Es necesario introducir un nivel adecuado de transparencia para la negociación en los mercados de bonos y obligaciones, titulizaciones y derivados, a fin de facilitar la valoración de los productos y la eficiencia en la formación de precios. Las titulizaciones deben incluir, en particular, los títulos respaldados por activos, tal como se definen en el artículo 2, apartado 5, del Reglamento (CE) n.º 809/2004 de la Comisión, que comprenden, entre otros instrumentos, las obligaciones garantizadas por deuda.

(16) Para garantizar la uniformidad de las condiciones aplicables a los centros de negociación, conviene aplicar los mismos requisitos de transparencia pre-negociación y post-negociación a los distintos tipos de centros. Los requisitos de transparencia deben calibrarse para los distintos tipos de instrumentos financieros, incluidas las acciones e instrumentos asimilados, los bonos y obligaciones y los derivados, teniendo en cuenta los intereses de los inversores y los emisores, incluidos los emisores de bonos y obligaciones públicos, y la liquidez del mercado. Los requisitos deben calibrarse para los distintos tipos de negociación, incluidos los



sistemas dirigidos por órdenes y los dirigidos por precios, como los sistemas de cotización bajo petición, así como los sistemas híbridos y de negociación de viva voz, y tener en cuenta el tamaño de las operaciones, incluido el efectivo negociado y otros criterios pertinentes.

(17) Con el fin de evitar cualquier repercusión negativa en el proceso de formación de precios, es preciso establecer un mecanismo adecuado de limitación del volumen máximo de las órdenes introducidas en sistemas que se basen en una metodología de negociación en virtud de la cual el precio se determine de conformidad con un precio de referencia y para ciertas operaciones negociadas. Dicho mecanismo debe tener un límite máximo doble: uno aplicable a cada centro de negociación que se acoja a dichas exenciones de modo que únicamente un porcentaje determinado de la negociación pueda realizarse en cada centro de negociación, y otro límite máximo global que, de ser superado, dé lugar a la suspensión de la utilización de dichas exenciones en toda la Unión. Por lo que se refiere a las operaciones negociadas, el mecanismo solo debe aplicarse a aquellas que se realicen dentro de la horquilla vigente de precios ponderados por volumen reflejada en el carné de órdenes o en las cotizaciones de los creadores de mercado del centro de negociación que gestionen ese sistema. Deben quedar excluidas las operaciones negociadas en acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados u otros instrumentos financieros similares no líquidos y las operaciones que estén sujetas a condiciones distintas del precio de mercado vigente, ya que no contribuyen al proceso de formación de precios.

(18) A fin de garantizar que las operaciones extrabursátiles no comprometan la eficiencia de la formación de precios ni la transparencia y equidad de los distintos modos de negociación, deben aplicarse requisitos de transparencia pre-negociación adecuados a las empresas de servicios de inversión que negocien por cuenta propia instrumentos financieros extrabursátiles, en la medida en que lo hagan en su calidad de internalizadores sistemáticos en relación con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados u otros instrumentos financieros similares para los que existe un mercado líquido, bonos y obligaciones, titulaciones, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación y para los que exista un mercado líquido.

(19) Una empresa de servicios de inversión que ejecute órdenes de clientes con su capital propio debe considerarse un internalizador sistemático, salvo que las operaciones se realicen al margen de los centros de negociación de manera ocasional, ad hoc e irregular. Así pues, los internalizadores sistemáticos deben definirse como empresas de servicios de inversión que, de forma organizada, frecuente, sistemática y sustancial, negocian por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes al margen de un centro de negociación. Los requisitos que para los internalizadores sistemáticos se prevén en el presente Reglamento deben aplicarse a



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

las empresas de servicios de inversión exclusivamente por lo que atañe a cada instrumento financiero individual (por ejemplo, en el nivel del código ISIN) para el cual la empresa sea un internalizador sistemático. Con objeto de garantizar la aplicación objetiva y efectiva de la definición de internalizador sistemático a las empresas de servicios de inversión, debe existir un umbral predeterminado de internalización sistemática que contenga una especificación precisa de lo que se entiende por negociar de forma frecuente, sistemática y sustancial.

(20) Aunque un SOC sea cualquier sistema o dispositivo en el que interactúen los intereses de compra y de venta de múltiples terceros, no debe autorizarse a un internalizador sistemático a confrontar intereses de compra y venta entre terceros. Por ejemplo, las plataformas denominadas «de operador único», en las que la negociación se efectúa siempre con una única empresa de servicios de inversión como contraparte, deben considerarse internalizadores sistemáticos en caso de que cumplan los requisitos previstos en el presente Reglamento. En cambio, las plataformas denominadas «de operadores múltiples», en las que varios operadores interactúan respecto del mismo instrumento financiero, no deben considerarse internalizadores sistemáticos.

(21) Los internalizadores sistemáticos deben poder decidir, basándose en su política comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, los clientes a quienes dan acceso a sus cotizaciones, diferenciando entre categorías de clientes, y también deben poder tener en cuenta las diferencias entre estos, por ejemplo en relación con el riesgo de crédito. No se debe obligar a los internalizadores sistemáticos a publicar cotizaciones en firme, ejecutar órdenes de clientes, ni dar acceso a sus cotizaciones en relación con las operaciones en acciones e instrumentos asimilados cuyo tamaño supere el tamaño estándar del mercado y operaciones en instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados cuyo tamaño supere el tamaño específico del instrumento financiero. Los internalizadores sistemáticos deben someterse a la supervisión de sus autoridades competentes por lo que atañe al cumplimiento de las obligaciones que les incumben y deben facilitar a estas la información necesaria para realizar dicha labor de control.

(22) El presente Reglamento no pretende exigir la aplicación de normas de transparencia pre-negociación a las operaciones extrabursátiles distintas de las realizadas dentro de un internalizador sistemático.

(23) Los usuarios deben poder acceder de forma fácil y rápida a los datos de mercado, en el formato más desagregado posible, para que los inversores, y sus proveedores de servicios de datos, puedan adaptar las soluciones de datos a sus necesidades. Por consiguiente, los datos sobre transparencia pre-negociación y post-negociación deberían hacerse públicos de forma



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

«disociada» a fin de reducir los costes de la compra de datos para los participantes en el mercado.

(24) La Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y el Reglamento (CE) n.º 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, deben aplicarse plenamente al intercambio, la transmisión y el tratamiento de los datos personales a efectos del presente Reglamento y, en particular, del título IV, por los Estados miembros y la AEVM.

(25) Habida cuenta del acuerdo alcanzado por las partes en la cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh el 25 de septiembre de 2009 para trasladar la negociación de los contratos de derivados extrabursátiles normalizados a mercados organizados o, en su caso, a plataformas de negociación electrónica, debe definirse un procedimiento reglamentario formal para que las negociaciones entre contrapartes financieras y grandes contrapartes no financieras con todos los derivados considerados compensables y con un grado de liquidez suficiente se realicen en una serie de centros de negociación que estén sujetos a una regulación comparable y que permitan a los participantes negociar con múltiples contrapartes. La evaluación del grado de liquidez suficiente debe tener en cuenta las características del mercado a escala nacional, con elementos como el número y el tipo de participantes en un mercado determinado, y las características de la operación, como el volumen y la frecuencia de las operaciones en dicho mercado.

Un mercado líquido en una categoría de productos derivados se caracterizará por un alto número de participantes activos en el mercado, con una combinación adecuada de proveedores de liquidez y tomadores de liquidez, en relación con el número de productos negociados, que realizan con frecuencia operaciones con tales productos en volúmenes inferiores a lo que se considera un volumen elevado. Un indicio de este tipo de actividad de mercado es la existencia de un gran número de ofertas y demandas en espera del derivado de que se trate, dando lugar a un diferencial reducido para una operación de un tamaño normal del mercado. La evaluación del grado de liquidez suficiente debe reconocer que la liquidez de un derivado puede modificarse de forma significativa en función de las condiciones del mercado y de su ciclo de vida.

(26) Habida cuenta del acuerdo alcanzado por las partes en la cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh el 25 de septiembre de 2009 para trasladar la negociación de los contratos de derivados extrabursátiles normalizados a mercados organizados o, en su caso, a plataformas de negociación electrónica, por una parte, y del grado de liquidez relativamente limitado de varios derivados extrabursátiles, por otra, conviene prever una serie de centros en los que puedan negociarse las operaciones de conformidad con ese compromiso. Todos los centros

The logo consists of the letters 'CEF.-' in a bold, white, sans-serif font, set against a dark red rectangular background.

**Revista práctica del  
Derecho CEFLegal.-**



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

admisibles deben estar sujetos a requisitos reglamentarios estrechamente alineados en cuanto a los aspectos organizativos y operativos, las disposiciones para reducir los conflictos de interés, la supervisión de toda la actividad negociadora, la transparencia pre-negociación y post-negociación calibrada en función de los instrumentos financieros y los tipos de sistema de negociación, y permitir a los múltiples intereses de negociación de terceros interactuar entre sí. No obstante, debe dejarse a los gestores de los centros la posibilidad de organizar de forma discrecional operaciones de conformidad con ese compromiso entre múltiples terceras partes, a fin de mejorar las condiciones de ejecución y liquidez.

(27) La obligación de concluir operaciones con derivados correspondientes a una categoría de derivados de la que se haya declarado que está sujeta a la obligación de negociación en un mercado regulado, un SMN, un SOC o un centro de negociación de un tercer país no debe aplicarse a los componentes de los servicios de reducción de riesgos post-negociación no determinantes en la formación de los precios que reducen los riesgos no de mercado en las carteras de derivados incluidas las carteras de derivados extrabursátiles actuales, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 648/2012, sin modificar el riesgo de mercado de la cartera. Asimismo, aunque conviene prever disposiciones específicas para los servicios de compresión de carteras, el presente Reglamento no tiene por objeto evitar el uso de los servicios de reducción de riesgos post-negociación.

(28) La obligación de negociación establecida para dichos derivados debe permitir una competencia efectiva entre los centros de negociación admisibles. Por consiguiente, esos centros no deben poder invocar derechos exclusivos en relación con derivados sujetos a dicha obligación de negociación e impedir que otros centros ofrezcan negociaciones con esos instrumentos financieros. Para que haya una competencia efectiva entre centros de negociación de derivados, es fundamental que estos centros dispongan de un acceso transparente y no discriminatorio a las ECC. Por acceso no discriminatorio a una ECC debe entenderse el derecho de un centro de negociación a un trato no discriminatorio en lo que se refiere a la forma en que los contratos negociados en su plataforma son tratados en cuanto a los requisitos en materia de garantía y compensación de contratos equivalentes económicamente y de garantías cruzadas respecto de contratos correlacionados compensados por la misma ECC, así como a unas tarifas de compensación no discriminatorias.

(29) Los poderes de las autoridades competentes deben completarse con un mecanismo explícito que permita prohibir o restringir la comercialización, distribución y venta de cualquier instrumento financiero o depósito estructurado que suscite una preocupación significativa en cuanto a la protección del inversor, el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros, o de los mercados de materias primas, o la estabilidad de la totalidad o



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

de parte del sistema financiero, junto con poderes de intervención y coordinación adecuados para la AEVM, o para la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Mercados y Valores) (ABE) establecida por el Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo en el caso de los depósitos estructurados. El ejercicio de esos poderes por parte de las autoridades competentes y, en casos excepcionales, por parte de la AEVM o la ABE debe supeditarse al cumplimiento de varias condiciones específicas. Cuando se cumplan esas condiciones, la autoridad competente o, en casos excepcionales, la AEVM o la ABE, deben poder imponer una prohibición o restricción con carácter preventivo antes de que un instrumento financiero o un depósito estructurado haya sido comercializado, distribuido o vendido a los clientes.

Dichos poderes no implican la obligación de que la autoridad competente, la AEVM o la ABE introduzcan o apliquen una concesión de licencia o aprobación de un producto, ni eximen a las empresas de servicios de inversión de su responsabilidad de cumplir todos los requisitos pertinentes dispuestos en el presente Reglamento y la Directiva 2014/65/UE. Procede incluir entre los criterios de intervención de las autoridades competentes el funcionamiento correcto y la integridad de los mercados de materias primas, con objeto de permitir una actuación que contrarreste los efectos externos negativos que las actividades de los mercados financieros pueden tener en los mercados de materias primas. Tal es el caso, en particular, de los mercados de materias primas agrícolas cuya finalidad es garantizar un suministro adecuado de alimentos para la población. En tales casos, las medidas deberían coordinarse con las autoridades competentes respecto de los mercados de materias primas de que se trate.

(30) Las autoridades competentes deben notificar a la AEVM los detalles de cada una de sus solicitudes de reducir una posición en relación con un contrato de derivados y de cada limitación puntual y cada limitación *ex ante* de posiciones, a fin de mejorar la coordinación y la convergencia en la aplicación de dichos poderes. Conviene publicar en el sitio web de la AEVM los detalles esenciales de cualquier limitación *ex ante* de posiciones por una autoridad competente.

(31) La AEVM debe poder pedir a cualquier persona que le informe sobre su posición con respecto a un contrato de derivados o que reduzca esa posición, y limitar la posibilidad de las personas de iniciar operaciones individuales con respecto a derivados sobre materias primas. La AEVM debe informar a continuación a las autoridades competentes de las medidas que se proponga adoptar, y publicarlas.

(32) Los datos de las operaciones con instrumentos financieros deben comunicarse a las autoridades competentes para que estas puedan detectar e investigar posibles casos de abuso



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

de mercado, y controlar tanto el funcionamiento equitativo y ordenado de los mercados como las actividades de las empresas de servicios de inversión. El ámbito de dicha supervisión abarca todos los instrumentos financieros negociados en un centro de negociación y los instrumentos financieros en los que el subyacente es un instrumento financiero negociado en un centro de negociación o en los que el subyacente es un índice o una cesta compuesta de instrumentos financieros negociados en un centro de negociación. La obligación debe aplicarse con independencia de que se hayan ejecutado tales operaciones con cualquiera de dichos instrumentos financieros en un centro de negociación o no. Para evitar a las empresas de servicios de inversión una carga administrativa innecesaria, los instrumentos financieros que no son susceptibles de abuso de mercado deben excluirse de la obligación de comunicación. Las comunicaciones deben utilizar un código identificador de entidades jurídicas en línea con los compromisos del G-20. La AEVM debe informar a la Comisión sobre el funcionamiento de la citada comunicación a las autoridades competentes y la Comisión debe poder, si procede, adoptar medidas para proponer cambios.

(33) El gestor de un centro de negociación debe proporcionar a su autoridad competente los datos de referencia pertinentes de los instrumentos financieros. Las autoridades competentes deben transmitir sin demora dichas notificaciones a la AEVM, que las debe publicar inmediatamente en su sitio web para que la AEVM y las autoridades competentes puedan utilizar, analizar e intercambiar las comunicaciones de operaciones.

(34) Para cumplir su papel de instrumento de seguimiento del mercado, las comunicaciones sobre operaciones deben identificar a la persona que tomó la decisión de inversión, así como a las personas responsables de su ejecución. Además del régimen de transparencia previsto en el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, la identificación de las ventas en corto proporciona información adicional útil para permitir a las autoridades competentes vigilar los niveles de ventas en corto. Las autoridades competentes deben disponer de pleno acceso a los registros en todas las fases del proceso, desde la decisión inicial de negociar hasta la ejecución de la orden. Por consiguiente, conviene que las empresas de servicios de inversión mantengan registros de todas sus órdenes y de todas sus operaciones con instrumentos financieros, y se exige de los gestores de plataformas que mantengan registros de todas las órdenes recibidas por sus sistemas. La AEVM debe coordinar el intercambio de información entre autoridades competentes para garantizar que tengan acceso a todos los registros de operaciones y órdenes, incluidas las operaciones y las órdenes realizadas en plataformas que ejercen su actividad fuera de su territorio, con instrumentos financieros que están bajo su supervisión.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

(35) Debe evitarse que se comunique dos veces la misma información. Los informes que se envíen a los registros de operaciones inscritos o reconocidos de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en relación con los instrumentos financieros pertinentes y que contengan todos los datos necesarios a efectos de comunicación de operaciones no deben transmitirse además a las autoridades competentes; serán los registros de operaciones los que transmitirán la información a las autoridades competentes. Procede modificar el Reglamento (UE) n.º 648/2012 a este respecto.

(36) Todo intercambio o transmisión de información efectuado por las autoridades competentes debe ser conforme con las disposiciones sobre transferencia de datos personales establecidas en la Directiva 95/46/CE. Todo intercambio o comunicación de información que realice la AEVM debe hacerse con arreglo a las disposiciones relativas a la transmisión de datos personales previstas en el Reglamento (CE) n.º 45/2001, que debe ser plenamente aplicable al tratamiento de datos personales a efectos de lo previsto en el presente Reglamento.

(37) El Reglamento (UE) n.º 648/2012 establece los criterios por los que se determinan las categorías de derivados extrabursátiles que deben estar sujetos a la obligación de compensación. El falseamiento de la competencia se evita al exigir un acceso no discriminatorio de los centros de negociación a las ECC que compensan los derivados extrabursátiles, y un acceso no discriminatorio de esas ECC que compensan los derivados extrabursátiles a los datos de negociación de estos centros de negociación. Dado que los derivados extrabursátiles se definen como contratos de derivados cuya ejecución no se realiza en un mercado regulado, deben introducirse requisitos similares para los mercados regulados en virtud del presente Reglamento. Los derivados negociados en mercados regulados también deben compensarse de forma centralizada.

(38) Además de los requisitos de la Directiva 2004/39/CE y de la Directiva 2014/65/UE que impiden a los Estados miembros restringir indebidamente el acceso a infraestructuras de post-negociación como las ECC y los sistemas de liquidación, es necesario que el presente Reglamento suprima varias barreras comerciales adicionales que pueden ser utilizados para evitar la competencia en la compensación de los instrumentos financieros. A fin de evitar toda práctica discriminatoria, es preciso que las ECC acepten compensar operaciones ejecutadas en distintos centros de negociación, siempre que estos últimos cumplan los requisitos técnicos y operativos establecidos por la ECC, incluidos los requisitos relativos a la gestión de riesgos. La entidad de contrapartida central solo debe denegar el acceso si no se cumplen ciertos criterios de acceso especificados en normas técnicas de regulación. En el caso de las ECC de nueva creación cuya autorización o reconocimiento tenga, en la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento, una validez inferior a tres años, las autoridades competentes deben



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

tener la posibilidad de aprobar un período transitorio de hasta dos años y medio antes de que tales entidades queden expuestas al pleno acceso sin discriminación en lo que respecta a los valores negociables y los instrumentos del mercado monetario. Sin embargo, la ECC que opte por acogerse al régimen transitorio no puede disfrutar de derechos de acceso a centros de negociación al amparo del presente Reglamento durante el período de vigencia de dicho régimen. Asimismo, ningún centro de negociación que tenga un vínculo estrecho con esa ECC puede beneficiarse de los derechos de acceso a una ECC al amparo del presente Reglamento durante el período de vigencia del régimen transitorio.

(39) El Reglamento (UE) n.º 648/2012 establece las condiciones en que debe garantizarse un acceso no discriminatorio entre ECC y centros de negociación para los derivados extrabursátiles. El Reglamento (UE) n.º 648/2012 define como derivados extrabursátiles los contratos de derivados cuya ejecución no tiene lugar en un mercado regulado o en un mercado de un tercer país que se considere equivalente a un mercado regulado de conformidad con el artículo 19, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE. Con el fin de evitar lagunas o superposiciones y de garantizar la coherencia entre el Reglamento (UE) n.º 648/2012 y el presente Reglamento, los requisitos que establece el presente Reglamento sobre acceso no discriminatorio entre ECC y centros de negociación deben ser aplicables a los derivados negociados en mercados regulados o en mercados de terceros países que se consideren equivalentes a mercados regulados de conformidad con la Directiva 2014/65/UE y a todos los instrumentos financieros que no sean derivados.

(40) Debe exigirse de los centros de negociación que permitan a las ECC que deseen compensar operaciones ejecutadas en ellos acceder a ellos y a sus flujos de datos sobre una base transparente y no discriminatoria. No obstante, este requisito no debería hacer necesaria la utilización de acuerdos de interoperabilidad para la compensación de operaciones con derivados, ni dar lugar a una fragmentación de liquidez de manera tal que se comprometa el funcionamiento armonioso y ordenado de los mercados. El centro de negociación solo debe denegar el acceso si no se cumplen ciertos criterios de acceso especificados en normas técnicas de regulación. Por lo que respecta a los derivados negociables en un mercado regulado, resultaría desproporcionado exigir que los centros de negociación de menor tamaño, en particular los que estén estrechamente vinculados a ECC, cumplan de manera inmediata los requisitos en materia de acceso no discriminatorio si no se han dotado aún de medios técnicos que les permitan relacionarse en condiciones de igualdad con una parte mayoritaria del mercado de infraestructuras de post-negociación. Por consiguiente, los centros de negociación que estén por debajo del umbral correspondiente deben poder optar, al igual que las ECC con las que estén asociados, por una exención de los requisitos de acceso no discriminatorio en lo



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

que respecta a los derivados negociables en un mercado regulado, durante un período de 30 meses, con posibilidad de prórrogas. Sin embargo, el centro de negociación que opte por acogerse a tal exención no debe poder disfrutar de derechos de acceso a las ECC al amparo del presente Reglamento mientras esté vigente la exención.

Asimismo, ninguna ECC que tenga un vínculo estrecho con ese centro de negociación debe poder beneficiarse de los derechos de acceso a un centro de negociación al amparo del presente Reglamento mientras esté vigente la exención. El Reglamento (UE) n.º 648/2012 estipula que, cuando un servicio financiero relacionado con contratos de derivados esté sujeto a derechos de propiedad comercial e intelectual, se debe poder acceder a las licencias correspondientes en condiciones proporcionadas, justas, razonables y no discriminatorias. En consecuencia, es necesario que se permita a las ECC y los centros de negociación acceder, en condiciones proporcionadas, justas, razonables y no discriminatorias, a las licencias y a la información sobre los índices de referencia utilizados para determinar el valor de los instrumentos financieros, y que todas las licencias se ofrezcan en condiciones comerciales razonables. Sin perjuicio de la aplicación de las normas sobre competencia, cuando se elabore un nuevo índice de referencia tras la entrada en vigor del presente Reglamento, la obligación de licencia debe comenzar 30 meses después de que el instrumento financiero que sirva de referencia para ese índice empiece a negociarse o se admita a negociación. El acceso a las licencias es fundamental para facilitar el acceso entre centros de negociación y ECC de conformidad con los artículos 35 y 36, ya que, de lo contrario, los acuerdos de licencia podrían seguir impidiendo el acceso entre los centros de negociación y las ECC a las que han solicitado acceso.

El objetivo de la eliminación de obstáculos y prácticas discriminatorias es aumentar la competencia en materia de compensación y negociación de instrumentos financieros, con lo que se reducirán los costes de las inversiones y de los préstamos, se eliminarán ineficiencias y se fomentará la innovación en los mercados de la Unión. La Comisión debe continuar vigilando atentamente la evolución de la infraestructura de post-negociación y, en su caso, intervenir para impedir que se produzcan falseamientos de la competencia en el mercado interior, en particular, cuando la denegación del acceso a la infraestructura o a los índices de referencia vulnera los artículos 101 o 102 del TFUE. Las funciones de concesión de licencias de conformidad con el presente Reglamento deben entenderse sin perjuicio de la obligación general de los propietarios de los índices de referencia con arreglo al derecho de la competencia de la Unión y a los artículos 101 y 102 del TFUE, en particular, en relación con el acceso a los índices de referencia que sean imprescindibles para la entrada en un mercado nuevo. Las aprobaciones de las autoridades competentes de no aplicar derechos de acceso



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

durante períodos de transición no constituyen autorizaciones ni modificaciones de autorizaciones.

(41) La prestación de servicios en la Unión por empresas de terceros países está sujeta a requisitos y regímenes nacionales. Dichos regímenes son muy distintos y las empresas autorizadas en virtud de ellos no disfrutaban de la libertad de prestar servicios y del derecho de establecimiento en Estados miembros distintos del Estado miembro en el que están establecidos. Procede introducir un marco común regulador a escala de la Unión. El régimen debe armonizar el marco actual, fragmentado, garantizar la seguridad y el trato uniforme a las empresas de terceros países que accedan a la Unión, asegurar que la Comisión haya realizado una evaluación de equivalencia efectiva del marco prudencial y de ejercicio de la actividad de los terceros países, y ofrecer un nivel comparable de protección a los clientes de la Unión que reciban servicios de empresas de terceros países.

Al aplicar el régimen, la Comisión y los Estados miembros deben dar prioridad a los ámbitos cubiertos por los compromisos y acuerdos del G-20 con los principales socios comerciales de la Unión, y deben tener en cuenta el papel central que la Unión desempeña en los mercados financieros mundiales y velar por que la aplicación de requisitos relativos a los terceros países no impida que los inversores y emisores de la Unión inviertan en u obtengan financiación de terceros países, ni que los inversores y emisores de terceros países inviertan, reúnan capital o disfruten de otros servicios financieros en los mercados de la Unión, a no ser que ello sea necesario por razones prudenciales objetivas y basadas en pruebas. Cuando realice las evaluaciones, la Comisión debe observar los Objetivos y Principios para la Regulación de los Mercados de Valores de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), así como a sus recomendaciones en su versión modificada e interpretada por la OICV.

Cuando no se pueda tomar una decisión que determine la equivalencia efectiva, la prestación de servicios por empresas de terceros países en la Unión seguirá estando sujeta a los regímenes nacionales. La Comisión debe emprender la evaluación de la equivalencia por iniciativa propia. Los Estados miembros deben poder indicar su interés por que un determinado tercer país o determinados terceros países sean objeto de la evaluación de equivalencia realizada por la Comisión, sin que dicha indicación sea vinculante para que la Comisión emprenda el proceso de equivalencia. La evaluación de equivalencia debe basarse en los resultados; debe evaluar en qué grado el respectivo marco de regulación y supervisión del tercer país logra efectos de regulación similares y oportunos y en qué grado cumple los mismos objetivos que el Derecho de la Unión. Cuando emprenda dichas evaluaciones de equivalencia, la Comisión debe poder establecer prioridades entre las jurisdicciones de terceros países teniendo en cuenta la importancia de la búsqueda de equivalencia para las



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

empresas y los clientes de la Unión, la existencia de acuerdos de supervisión y cooperación entre el tercer país y los Estados miembros, la existencia de un sistema equivalente efectivo de reconocimiento de las empresas de servicios de inversión autorizadas en virtud de regímenes extranjeros y el interés y la voluntad del tercer país en relación con su participación en el proceso de evaluación de la equivalencia. La Comisión debe realizar un seguimiento de los cambios significativos del marco de regulación y supervisión del tercer país y, en su caso, revisar las decisiones de equivalencia.

(42) La prestación de servicios sin sucursales debe limitarse, en virtud del presente Reglamento, a las contrapartes elegibles y a los clientes profesionales per se. Debe estar sujeta a un registro ante la AEVM y a una supervisión en el tercer país. Deben establecerse disposiciones de cooperación adecuadas entre la AEVM y las autoridades competentes del tercer país.

(43) Las disposiciones del presente Reglamento sobre la prestación de servicios o la realización de actividades por empresas de terceros países no deben afectar a la posibilidad de que personas establecidas en la Unión reciban, por iniciativa exclusivamente propia, servicios de inversión prestados por una empresa de un tercer país, ni de que empresas de servicios de inversión o entidades de crédito de la Unión reciban, por iniciativa exclusivamente propia, servicios o actividades de inversión de una empresa de un tercer país, ni de que un cliente reciba, por iniciativa exclusivamente propia, servicios de inversión de una empresa de un tercer país por mediación de dicha entidad de crédito o empresa de servicios de inversión. Cuando una empresa de un tercer país preste servicios a una persona establecida en la Unión, por iniciativa de tal persona, no debe considerarse que dichos servicios se prestan en el territorio de la Unión. Cuando una empresa de un tercer país capte clientes o posibles clientes en la Unión, o promocióne o anuncie en la Unión servicios o actividades de inversión junto con servicios auxiliares, no debe considerarse un servicio prestado por iniciativa exclusiva del cliente.

(44) Por lo que respecta al reconocimiento de las empresas de terceros países, y de conformidad con las obligaciones internacionales de la Unión contraídas en virtud del Acuerdo por el que se establece la Organización Mundial del Comercio, incluido el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios, las decisiones por las que se determina que los marcos de regulación y supervisión de terceros países son equivalentes al marco de regulación y supervisión de la Unión solo deben adoptarse si el marco jurídico y de supervisión del tercer país establece un sistema equivalente efectivo para el reconocimiento de las empresas de servicios de inversión autorizadas en el marco de sistemas jurídicos extranjeros, de conformidad con, entre otros, los objetivos y normas de regulación generales establecidos por



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

el G-20 en septiembre de 2009 para mejorar la transparencia en los mercados de derivados, reducir el riesgo sistémico y proteger contra el abuso de mercado. Dicho sistema debe considerarse equivalente siempre que garantice que el resultado sustancial obtenido con el marco regulador aplicable es similar a los requisitos fijados por la Unión, y debe considerarse efectivo si las normas se aplican de manera coherente.

(45) Se ha observado una serie de prácticas fraudulentas en mercados secundarios de contado de derechos de emisión que pueden socavar la confianza en el régimen de comercio de derechos de emisión, creado por la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y se están adoptando medidas para reforzar el sistema de registros de estos derechos de emisión y las condiciones de apertura de una cuenta para su negociación. Para reforzar la integridad y proteger el funcionamiento eficaz de esos mercados, incluida una supervisión exhaustiva de la actividad negociadora, procede completar las medidas adoptadas en virtud de la Directiva 2003/87/CE, integrando plenamente los derechos de emisión en el ámbito de aplicación del presente Reglamento y de la Directiva 2014/65/UE, así como del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo y de la Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, clasificándolos como instrumentos financieros.

(46) Deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 290 del Tratado. En particular, deben adoptarse actos delegados en lo que se refiere a la ampliación del ámbito de aplicación de determinadas disposiciones del presente Reglamento a bancos centrales de terceros países, a ciertos pormenores de las definiciones, a determinados aspectos relacionados con el coste de la puesta a disposición de los datos de mercado, al acceso a cotizaciones, a los volúmenes en los cuales, o por debajo de los cuales, una empresa debe efectuar operaciones con cualquier otro cliente con cuota disponible, a la compresión de carteras y a la explicitación del momento en que una preocupación significativa relativa a la protección del inversor o una amenaza para la protección del inversor, para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros o de los mercados de materias primas o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión pueden justificar una actuación de la AEVM, de la ABE o de las autoridades competentes, a la prórroga del período transitorio con arreglo al artículo 35, apartado 5, del presente Reglamento por un período de tiempo determinado, y a la exclusión temporal de los derivados negociables en un mercado regulado del ámbito de aplicación de ciertas disposiciones del presente Reglamento por un determinado período de tiempo. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante la fase preparatoria, en particular con expertos. Al preparar y elaborar actos delegados, la Comisión



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

debe garantizar que los documentos pertinentes se transmitan al Parlamento Europeo y al Consejo de manera simultánea, oportuna y adecuada.

(47) A fin de garantizar condiciones uniformes de ejecución del presente Reglamento, deben conferirse a la Comisión competencias de ejecución relativas a la adopción de decisiones de equivalencia sobre el marco jurídicos y de supervisión de terceros países para la prestación de servicios por empresas de terceros países o centros de negociación de terceros países, a efectos de su admisibilidad como centros de negociación de derivados sujetos a la obligación de negociación, y de acceso de ECC y centros de negociación de terceros países a ECC y centros de negociación establecidos en la Unión. Dichos poderes deben ejercerse de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 182/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo.

(48) Dado que los objetivos del presente Reglamento, a saber, el establecimiento de requisitos uniformes relativos a instrumentos financieros en relación con la publicación de datos sobre la negociación, la comunicación de operaciones a las autoridades competentes, la negociación de derivados y acciones en centros organizados, el acceso no discriminatorio a las ECC, los centros de negociación y los índices de referencia, los poderes de intervención y los poderes sobre gestión de posiciones y límites a las posiciones o la prestación de servicios o actividades de inversión por empresas de terceros países, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, ya que, aunque las autoridades competentes nacionales están en una posición más favorable para controlar la evolución del mercado, solo en el contexto de la Unión puede entenderse plenamente el impacto general de los problemas relacionados con la transparencia en la negociación, la comunicación de operaciones, la negociación con derivados y las prohibiciones de productos y prácticas, sino que, debido a las dimensiones y efectos, dichos objetivos pueden lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.

(49) 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. Ninguna medida adoptada por la ABE en el ejercicio de sus funciones en virtud del presente Reglamento debe discriminar, directa o indirectamente, a ningún Estado miembro o grupo de Estados miembros.

(50) Las normas técnicas de los servicios financieros deben garantizar una protección adecuada de los depositantes, inversores y consumidores en toda la Unión. Como organismo con



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

conocimientos muy especializados, resulta eficiente y adecuado confiar a la AEVM la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación que no impliquen decisiones políticas, para su presentación a la Comisión.

(51) La Comisión debe adoptar los proyectos de normas técnicas de regulación elaboradas por la AEVM en lo que se refiere a las características precisas de los requisitos de transparencia en la negociación, a las operaciones de política monetaria, cambiaria y en materia de estabilidad financiera y los tipos de determinadas operaciones pertinentes en virtud del presente Reglamento, a las condiciones detalladas de las exenciones en materia de transparencia pre-negociación, a las disposiciones sobre publicación diferida post-negociación, a los criterios de aplicación de las obligaciones de transparencia pre-negociación en el caso de los internalizadores sistemáticos, a la publicación post-negociación por empresas de servicios de inversión, al contenido y frecuencia de las solicitudes de datos para la información a efectos de transparencia y de otros cálculos, a las operaciones que no contribuyen al proceso de formación de precios, a los datos de las órdenes que deben conservarse, al contenido y especificación de los datos de referencia del instrumento financiero, a los tipos de contratos que tengan un efecto directo, sustancial y previsible en la Unión y casos en los que la obligación de negociación de derivados es necesaria, a los requisitos de los sistemas y los procedimientos para garantizar que las operaciones con derivados compensados se presenten y acepten a efectos de compensación, a la especificación de los tipos de acuerdos de compensación indirecta, a los derivados sujetos a una obligación de negociación en centros de negociación organizados, al acceso no discriminatorio a una ECC y a un centro de negociación, al acceso no discriminatorio a los índices de referencia y a la obligación de concesión de licencia, y a la información que la empresa solicitante de un tercer país debe facilitar a la AEVM en su solicitud de registro. La Comisión debe adoptar dichos proyectos de normas técnicas de regulación por medio de actos delegados en virtud del artículo 290 del TFUE y de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010.

(52) El artículo 95 de la Directiva 2014/65/UE establece una exención transitoria para algunos contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6. Es, por tanto, necesario que las normas técnicas que especifiquen la obligación de compensación que desarrolle la AEVM con arreglo al artículo 5, apartado 2, letra b), del Reglamento (UE) n.º 648/2012 tengan esto en cuenta y no impongan una obligación de compensación a los contratos de derivados que, ulteriormente, sea objeto de una exención transitoria para los contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6.

(53) Debe aplazarse la aplicación de los requisitos del presente Reglamento para que coincida con la entrada en vigor de las medidas de transposición de la Directiva refundida y para



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

establecer todas las medidas de ejecución esenciales. Así, el paquete reglamentario en su totalidad entrará en vigor simultáneamente. No obstante, conviene no aplazar la entrada en vigor de las competencias relativas a las medidas de ejecución, de modo que puedan darse lo antes posible los pasos necesarios para elaborar y adoptar dichas medidas de ejecución.

(54) El presente Reglamento respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos, en particular, por la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea, en particular, el derecho a la protección de los datos de carácter personal (artículo 8), la libertad de empresa (artículo 16), el derecho a la protección del consumidor (artículo 38), el derecho a la tutela judicial efectiva y a un juez imparcial (artículo 47), y el derecho a no ser juzgado o condenado dos veces por la misma infracción (artículo 50), y debe aplicarse de conformidad con dichos derechos y principios.

(55) El Supervisor Europeo de Protección de Datos, sido consultado de acuerdo con el artículo 28, apartado 2, del Reglamento (CE) n.º 45/2001, emitió un dictamen el 10 de febrero de 2012.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

## TÍTULO I

### Objeto, ámbito de aplicación y definiciones

**Artículo 1.** *Objeto y ámbito de aplicación.*

1. El presente Reglamento establece requisitos uniformes en relación con los puntos siguientes:

- a) publicación de datos sobre la negociación;
- b) comunicación de operaciones a las autoridades competentes;
- c) negociación de derivados en centros organizados;
- d) acceso no discriminatorio a los mecanismos de compensación y a la negociación con índices de referencia;
- e) poderes de intervención de las autoridades competentes, de la AEVM y la ABE, y poderes de la AEVM en materia de controles de la gestión de posiciones y límites de las posiciones.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

f) prestación de servicios de inversión o realización de actividades de inversión por empresas de terceros países con arreglo a una decisión aplicable de la Comisión en materia de equivalencia con o sin sucursal.

2. El presente Reglamento se aplicará a las empresas de servicios de inversión autorizadas en virtud de la Directiva 2014/65/UE y a las entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo cuando presten servicios de inversión o realicen una o varias actividades de inversión, y a los organismos rectores del mercado, incluidos los centros de negociación que gestione.

3. El título V del presente Reglamento se aplicará asimismo a todas las contrapartes financieras tal como se definen en el artículo 2, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 y a todas las contrapartes no financieras contempladas en el artículo 10, apartado 1, letra b), de dicho Reglamento.

4. El título VI del presente Reglamento también se aplicará a las ECC y a las personas con derechos de propiedad sobre los índices de referencia.

5. El título VIII del presente Reglamento se aplicará a la prestación de servicios de inversión o realización de actividades de inversión dentro de la Unión por empresas de terceros países con arreglo a una decisión aplicable de la Comisión en materia de equivalencia con o sin sucursal.

6. Los artículos 8, 10, 18 y 21 no se aplicarán a los mercados regulados, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión en relación con una operación, si la contraparte es miembro del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y la operación se lleva a cabo en el ejercicio de la política monetaria, cambiaria y en materia de estabilidad financiera que dicho miembro del SEBC está legalmente facultado para ejercer, y siempre que dicho miembro haya notificado previamente a la contraparte que esa operación está exenta.

7. El apartado 6 no se aplicará en relación con operaciones que haya llevado a cabo cualquier miembro del SEBC en ejercicio de sus operaciones de inversión.

8. La AEVM, en estrecha cooperación con el SEBC, elaborará proyectos de normas técnicas de regulación en las que se especificarán las operaciones de política monetaria cambiaria y en materia de estabilidad financiera, y los tipos de operaciones a los que sean de aplicación los apartados 6 y 7.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el 3 de julio de 2014.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

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

9. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 50 a fin de ampliar el ámbito de aplicación del apartado 6 a otros bancos centrales.

A tal fin, la Comisión presentará al Parlamento Europeo y al Consejo, a más tardar el 1 de junio de 2015, un informe en el que se evalúe el tratamiento de las operaciones por parte de los bancos centrales, incluido, a efectos del presente apartado, el Banco de Pagos Internacionales. El informe incluirá un análisis de sus funciones estatutarias y sus volúmenes de negociación en la Unión. El informe:

a) identificará las disposiciones aplicables en los terceros países pertinentes en relación con la publicación reglada de las operaciones de los bancos centrales, incluidas las operaciones realizadas por miembros del SEBC en esos terceros países, y

b) evaluará las posibles repercusiones que los requisitos de publicación reglada en la Unión puedan tener en las operaciones de los bancos centrales de terceros países. Cuando el informe concluya que la exención prevista en el apartado 6 es necesaria con respecto a las operaciones en las que la contraparte es un banco central de un tercer país que realiza operaciones de política monetaria, política cambiaria y estabilidad financiera, la Comisión dispondrá que dicha exención se aplique a dicho banco central de un tercer país.

#### **Artículo 2. Definiciones.**

1. A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

1) **«empresa de servicios de inversión»:** una empresa de servicios de inversión según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 1, de la Directiva 2014/65/UE;

2) **«servicios y actividades de inversión»:** los servicios y actividades de inversión según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2014/65/UE;

3) **«servicio auxiliar»:** los servicios auxiliares según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 3, de la Directiva 2014/65/UE;

4) **«ejecución de órdenes por cuenta de clientes»:** la conclusión de acuerdos según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 5, de la Directiva 2014/65/UE;

5) **«negociación por cuenta propia»:** la negociación por cuenta propia según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE;

- 6) **«creador de mercado»:** un creador de mercado según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 7, de la Directiva 2014/65/UE;
- 7) **«cliente»:** un cliente según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 9, de la Directiva 2014/65/UE;
- 8) **«cliente profesional»:** un cliente según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 10, de la Directiva 2014/65/UE;
- 9) **«instrumento financiero»:** un instrumento financiero según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 15, de la Directiva 2014/65/UE;
- 10) **«organismo rector del mercado»:** un organismo rector del mercado según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 18 de la Directiva 2014/65/UE;
- 11) **«sistema multilateral»:** un sistema multilateral según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 19, de la Directiva 2014/65/UE;
- 12) **«internalizador sistemático»:** un internalizador sistemático según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE;
- 13) **«mercado regulado»:** un mercado regulado según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 21, de la Directiva 2014/65/UE;
- 14) **«sistema multilateral de negociación» o «SMN»:** un sistema multilateral de negociación según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 22, de la Directiva 2014/65/UE;
- 15) **«sistema organizado de contratación» o «SOC»:** un sistema multilateral según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 23, de la Directiva 2014/65/UE;
- 16) **«centro de negociación»:** un centro de negociación según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 24, de la Directiva 2014/65/UE;
- 17) **«mercado líquido»:**
- a) a efectos de lo dispuesto en los artículos 9, 11 y 18, un mercado de un instrumento financiero o una categoría de instrumentos financieros en el que existan de manera continua compradores y vendedores interesados y disponibles, y que se evalúe con arreglo a los siguientes criterios, tomando en consideración las estructuras de mercado específicas del instrumento financiero o de la categoría de instrumentos financieros de que se trate:



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

i) 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,

ii) el número y tipo de participantes en el mercado, incluida la ratio entre participantes en el mercado e instrumentos financieros negociados en un producto determinado,

iii) el valor medio de las horquillas de precios, si estuviera disponible; b) a efectos de los artículos 4, 5 y 14, un mercado de un instrumento financiero en el que el instrumento financiero se negocie diariamente y el mercado se evalúe con arreglo a los siguientes criterios:

i) el capital flotante,

ii) el número medio diario de operaciones en esos instrumentos financieros,

iii) el efectivo medio diario negociado para esos instrumentos financieros; 18) **«autoridad competente»**: la autoridad competente según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 26, de la Directiva 2014/65/UE;

19) **«entidad de crédito»**: una entidad de crédito según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 1 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo;

20) **«sucursal»**: sucursal según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 30, de la Directiva 2014/65/UE;

21) **«vínculos estrechos»**: vínculos estrechos según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 35, de la Directiva 2014/65/UE;

22) **«órgano de dirección»**: el órgano de dirección según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 36, de la Directiva 2014/65/UE;

23) **«depósito estructurado»**: un depósito estructurado según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 43, de la Directiva 2014/65/UE;

24) **«valores negociables»**: valores negociables según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 44, de la Directiva 2014/65/UE;

25) **«certificados de depósito»**: los certificados de depósito según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 45, de la Directiva 2014/65/UE;



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

26) **«fondo cotizado»:** fondo cotizado según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 46, de la Directiva 2014/65/UE;

27) **«certificados»:** los títulos negociables en el mercado de capitales, los cuales, en caso de reembolso de la inversión por el emisor, se sitúan por delante de las acciones en orden de prelación y por detrás de la deuda no garantizada y demás instrumentos similares;

28) **«titulizaciones»:** los valores creados para titularizar y transferir un riesgo de crédito asociado a un conjunto de activos financieros, que autorizan al tenedor del valor a recibir pagos periódicos dependientes del flujo de tesorería de los activos subyacentes;

29) **«derivados»:** los instrumentos financieros según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la Directiva 2014/65/UE y mencionados en su anexo I, sección C, puntos 4 a 10;

30) **«derivados sobre materias primas»:** los instrumentos financieros según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), de la Directiva 2014/65/UE relativos a una materia prima o un subyacente mencionados en su anexo I, sección C, punto 10, o en los puntos 5, 6, 7 y 10 de dicha sección;

31) **«entidad de contrapartida central» (ECC):** una entidad de contrapartida central según la definición del artículo 2, apartado 1 del Reglamento (UE) n.º 648/2012;

32) **«derivado negociable en un mercado regulado»:** derivado que se negocia en mercados regulados, o en mercados de terceros países que se consideren equivalentes a mercados regulados de conformidad con el artículo 28 del presente Reglamento, y que, como tal, no queda incluido en la definición de derivado extrabursátil según la definición del artículo 2, apartado 7, del Reglamento (UE) n.º 648/2012;

33) **«indicación de interés ejecutable»:** un mensaje de un miembro o participante a otro dentro de un sistema de negociación en relación con las posiciones negociables disponibles, y que contiene toda la información necesaria para llegar a un acuerdo sobre una operación;

34) **«agentes de publicación autorizados» o «APA»:** los agentes de publicación autorizados según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 52, de la Directiva 2014/65/UE;

35) **«proveedor de información consolidada» o «PIC»:** un proveedor de información consolidada según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 53, de la Directiva 2014/65/UE;



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

36) **«sistema de información autorizado» o «SIA»:** un sistema de información autorizado según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 54 de la Directiva 2014/65/UE;

37) **«Estado miembro de origen»:** un Estado miembro de origen según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 55, de la Directiva 2014/65/UE;

38) **«Estado miembro de acogida»:** un Estado miembro de acogida según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 56, de la Directiva 2014/65/UE;

39) **«índice de referencia»:** cualquier tipo, índice o cifra puesta a disposición del público o publicada, que se determine de forma periódica o regular aplicando una fórmula al valor de uno o varios activos o precios subyacentes, o basándose en ellos, incluidos precios estimados, tipos de interés reales o estimados u otros valores o encuestas, y por el que se determina el importe debido en virtud de un instrumento financiero o el valor de un instrumento financiero;

40) **«acuerdo de interoperabilidad»:** un acuerdo de interoperabilidad según la definición del artículo 2, punto 12, del Reglamento (UE) n.º 648/2012;

41) **«entidad financiera de un tercer país»:** una entidad, cuya sede está establecida en un tercer país, y que, en virtud de la legislación de dicho tercer país, disponga de una autorización o licencia para realizar cualquiera de los servicios o actividades mencionados en la Directiva 2013/36/UE, la Directiva 2014/65/UE, la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo o la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo;

42) **«empresa de un tercer país»:** una empresa de un tercer país según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 57, de la Directiva 2014/65/UE;

43) **«producto energético al por mayor»:** un producto energético al por mayor según la definición del artículo 2, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 1227/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo;

44) **«derivados sobre materias primas agrícolas»:** los contratos de derivados relativos a los productos enumerados en el artículo 1 y el anexo I, partes I a XX y XXIV/1, del Reglamento (UE) n.º 1308/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo;

45) **«fragmentación de liquidez»:** situación que se produce cuando:



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

46) «**deuda soberana**»: deuda soberana según la definición del artículo 4, apartado 1, punto 61, de la Directiva 2014/65/UE;

47) «**compresión de carteras**»: un servicio de reducción del riesgo en el cual dos o más contrapartes rescinden total o parcialmente algunos o todos los derivados presentados por esas contrapartes para su inclusión en la compresión de carteras y sustituyen los derivados rescindidos por otros derivados cuyo valor nocional conjunto es inferior al valor nocional conjunto de los derivados rescindidos.

2. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 50 en los que se especifiquen determinados elementos técnicos de las definiciones expuestas en el apartado 1 para ajustarlas a la evolución del mercado.

## TÍTULO II

### Transparencia para los centros de negociación

#### CAPÍTULO 1

#### Transparencia para las acciones e instrumentos asimilados

**Artículo 3.** *Requisitos de transparencia pre-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares.*

1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos los precios de compra y venta y la profundidad de las posiciones negociables a dichos precios que se difundan a través de sus sistemas por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares negociados en un centro de negociación. Dicho requisito se aplicará asimismo a las indicaciones de interés ejecutables. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación harán pública dicha información de forma continua dentro del horario normal de negociación.

2. Los requisitos de transparencia mencionados en el apartado 1 se calibrarán en función de los diferentes tipos de sistemas de negociación, incluidos los sistemas dirigidos por órdenes y los dirigidos por precios, así como los sistemas híbridos y los de subasta periódica.

3. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación deberán permitir a las empresas de servicios de inversión que estén



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

obligadas a publicar sus cotizaciones de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, con arreglo al artículo 14, acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el apartado 1.

**Artículo 4.** *Exenciones para las acciones e instrumentos asimilados.*

1. Las autoridades competentes podrán eximir a los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 3, apartado 1, respecto de:

a) los sistemas de case de órdenes que se basen en una metodología de negociación en virtud de la cual el precio del instrumento financiero contemplado en el artículo 3, apartado 1, se derive del centro de negociación en el que el instrumento financiero haya sido admitido a negociación por primera vez o el mercado más importante en términos de liquidez, y en los que ese precio de referencia esté ampliamente difundido y sea considerado un precio de referencia fiable por los participantes en el mercado, la utilización continuada de dicha exención estará supeditada a las condiciones establecidas en el artículo 5;

b) los sistemas que formalicen operaciones negociadas que:

i) se efectúen dentro de la horquilla vigente de precios ponderados por volumen reflejada en el carné de órdenes o en las cotizaciones de los creadores de mercado del centro de negociación que gestionen ese sistema, estarán sujetos a las condiciones establecidas en el artículo 5,

ii) se refieran a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados o certificados no líquidos o a otros instrumentos financieros similares a los que no se aplique el concepto de mercado líquido, y se concluyan a un precio que no supere un porcentaje determinado de un precio de referencia adecuado, habiendo fijado con antelación el operador del sistema tanto el porcentaje como el precio de referencia, o

iii) estén sujetas a condiciones distintas del precio corriente de mercado de ese instrumento financiero;c) las órdenes cuyo tamaño sea elevado en comparación con el tamaño normal del mercado;

d) las órdenes mantenidas en un mecanismo de gestión de órdenes del centro de negociación a la espera de su publicación.

2. El precio de referencia mencionado en el apartado 1, letra a), se establecerá obteniendo:

a) el punto medio entre los precios de compra y venta del centro de negociación en el que el instrumento financiero haya sido admitido a negociación por primera vez o el mercado más importante en términos de liquidez, o

b) cuando no se disponga del precio contemplado en la letra a), el precio de apertura o cierre de la sesión de negociación pertinente.

Las órdenes solo harán referencia al precio mencionado en la letra b) fuera de la fase de negociación continua de la sesión de negociación pertinente.

**3.** Cuando los centros de negociación gestionen sistemas que formalicen operaciones negociadas con arreglo al apartado 1, letra b), inciso i):

a) dichas operaciones se efectuarán de conformidad con las normas del centro de negociación; b) el centro de negociación se asegurará de que existan mecanismos, sistemas y procedimientos para prevenir y detectar el abuso de mercado o los intentos de abuso de mercado en relación con dichas operaciones negociadas de conformidad con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 596/2014; c) el centro de negociación creará, mantendrá y aplicará sistemas destinados a detectar cualquier intento de utilizar la exención para eludir otros requisitos del presente Reglamento o de la Directiva 2014/65/UE, y a comunicar tales intentos a la autoridad competente.

Cuando una autoridad competente conceda una exención con arreglo al apartado 1, letra b), incisos i) o iii), dicha autoridad competente realizará un seguimiento del uso de la exención por parte del centro de negociación para garantizar que se respeten las condiciones de empleo de la exención.

**4.** Antes de conceder una exención de conformidad con el apartado 1, las autoridades competentes notificarán a la AEVM y a las demás autoridades competentes el uso previsto de cada exención y facilitarán una explicación sobre su funcionamiento, incluidos los datos del centro de negociación en que se establezca el precio de referencia según se contempla en el apartado 1, letra a). La notificación de la intención de conceder una exención se hará al menos cuatro meses antes de su entrada en vigor prevista. 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 no vinculante sobre la compatibilidad de la exención con los requisitos establecidos en el apartado 1 y especificados en las normas técnicas de regulación adoptadas en virtud del apartado 6. Si dicha autoridad competente concede una exención y una autoridad competente de otro Estado miembro manifiesta su desacuerdo, esta última podrá ponerlo en conocimiento de la AEVM, que podrá tomar medidas de conformidad con las competencias que le confiere el



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010. La AEVM controlará la aplicación de las exenciones y presentará un informe anual a la Comisión sobre su aplicación en la práctica.

5. La autoridad competente, ya sea por propia iniciativa o a solicitud de otra autoridad competente, podrá revocar una exención concedida en virtud del apartado 1, como especifica el apartado 6, si observa que la exención se emplea con un propósito distinto al original o si considera que la exención se utiliza para eludir las normas establecidas en el presente artículo.

Las autoridades competentes notificarán estas revocaciones a la AEVM y a las demás autoridades competentes comunicándoles todas las razones de su decisión.

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

a) el rango de precios de compra y venta o las cotizaciones de los creadores de mercado designados, así como la profundidad de las posiciones negociables a esos precios, que deban hacerse públicos para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el artículo 3, apartado 1, teniendo en cuenta la necesaria calibración de los diferentes tipos de sistemas de negociación a que se hace referencia en el artículo 3, apartado 2;

b) el mercado más importante en términos de liquidez de un instrumento financiero, de conformidad con el apartado 1, letra a);

c) las características específicas de una operación negociada en relación con las diferentes maneras en que el miembro o participante de un centro de negociación puede ejecutar la operación;

d) las operaciones negociadas que no contribuyen al proceso de formación de precios que pueden acogerse a la exención prevista en el apartado 1, letra b), inciso iii);

e) el tamaño de las órdenes de gran volumen, y el tipo y el tamaño mínimo de las órdenes mantenidas en un mecanismo de gestión de órdenes de un centro de negociación en espera de su publicación, que puedan quedar exentas de la información pre-negociación conforme al apartado 1, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate.

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



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

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

7. Las exenciones concedidas por las autoridades competentes, de conformidad con el artículo 29, apartado 2, y el artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE y con los artículos 18, 19 y 20 del Reglamento (CE) n.º 1287/2006, antes del 3 de enero de 2017 serán revisadas por la AEVM a más tardar el 3 de enero de 2019. La AEVM emitirá un dictamen dirigido a la autoridad competente de que se trate en el que evalúe si se mantiene la compatibilidad de cada una de las exenciones con los requisitos establecidos en el presente Reglamento y en cualquier acto delegado y norma técnica de regulación basados en el mismo.

**Artículo 5. Mecanismo de limitación de volumen.**

1. A fin de garantizar que la utilización de las exenciones previstas en el artículo 4, apartado 1, letra a) y letra b), inciso i), no entorpezcan innecesariamente el proceso de formación de precios, la negociación al amparo de dichas exenciones estará sujeta a las siguientes restricciones:

a) el porcentaje de la negociación de un instrumento financiero que se realice en un centro de negociación al amparo de dichas exenciones no podrá superar el 4 % del volumen total de negociación de dicho instrumento realizado en todos los centros de negociación de la Unión durante los 12 meses anteriores;

b) la negociación total de un instrumento financiero que se realice en toda la Unión al amparo de dichas exenciones no podrá superar el 8 % del volumen total de negociación de dicho instrumento realizado en todos los centros de negociación de la Unión durante los 12 meses anteriores.

Este mecanismo de limitación de volumen no se aplicará a las operaciones negociadas con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados u otros instrumentos financieros similares para las cuales no haya mercado líquido determinado de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), si las operaciones se concluyen a un precio que no supere un porcentaje determinado de un precio de referencia adecuado, de conformidad con el artículo 4, apartado 1, letra b), inciso ii), ni a las operaciones negociadas que estén sujetas a condiciones distintas del precio corriente de mercado de ese instrumento financiero, con arreglo al artículo 4, apartado 1, letra b), inciso iii).



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

2. Si el porcentaje de la negociación de un instrumento financiero realizada en un centro de negociación acogido a las exenciones ha superado el límite mencionado en el apartado 1, letra a), la autoridad competente que haya autorizado al centro a acogerse a ellas suspenderá su utilización en dicho centro para el instrumento financiero de que se trate en un plazo de dos días hábiles y durante un período de seis meses, sobre la base de los datos publicados por la AEVM con arreglo al apartado 4.
3. Si el porcentaje de la negociación de un instrumento financiero realizada en el conjunto de los centros de negociación de la Unión al amparo de las exenciones ha superado el límite indicado en el apartado 1, inciso b), todas las autoridades competentes suspenderán la utilización de esas exenciones en toda la Unión en un plazo de dos días hábiles y durante un período de seis meses.
4. La AEVM publicará en un plazo de cinco días hábiles a partir del final de cada mes natural el volumen total de negociación en la Unión de cada instrumento financiero durante los 12 meses anteriores, el porcentaje de la negociación de un instrumento financiero realizada al amparo de dichas exenciones en toda la Unión y también en cada centro de negociación durante los 12 meses anteriores, y el método empleado para calcular esos porcentajes.
5. En el caso de que el informe mencionado en el apartado 4 identifique algún centro de negociación en el que la negociación de algún instrumento financiero efectuada acogándose a las exenciones haya superado el 3,75 % de la negociación total del instrumento financiero en la Unión, tomando como referencia la negociación en los 12 meses anteriores, la AEVM publicará un informe adicional en un plazo de cinco días hábiles a partir del decimoquinto día del mes natural en el que se haya publicado el informe mencionado en el apartado 4. Dicho informe contendrá la información que se especifica en el apartado 4 en relación con los instrumentos financieros en los que se haya superado el mencionado 3,75 %.
6. En el caso de que el informe mencionado en el apartado 4 constataste que la negociación global de cualquier instrumento financiero que se realice en toda la Unión acogándose a las exenciones ha superado el 7,75 % de la negociación total del instrumento financiero en la Unión, basándose en la negociación en los 12 meses anteriores, la AEVM publicará un informe adicional en un plazo de cinco días hábiles a partir del 15º día del mes natural en el que se haya publicado el informe mencionado en el apartado 4. Dicho informe contendrá la información que se especifica en el apartado 4 en relación con los instrumentos financieros en los que se haya superado el mencionado 7,75 %.

7. A fin de garantizar que exista una base fiable para controlar la negociación realizada al amparo de estas exenciones y para determinar si se han superado o no los límites mencionados en el apartado 1, los gestores de los centros de negociación estarán obligados a dotarse de sistemas y procedimientos que:

a) permitan identificar todas las operaciones realizadas en sus centros al amparo de dichas exenciones, y

b) garanticen que no se supere bajo ninguna circunstancia el porcentaje de negociación autorizado al amparo de dichas exenciones con arreglo al apartado 1, letra a).

8. El período de publicación de los datos de negociación por la AEVM, durante el cual se controlará la negociación de un instrumento financiero al amparo de dichas exenciones, dará comienzo el 3 de enero de 2016. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 4, apartado 5, las autoridades competentes estarán facultadas para suspender la utilización de dichas exenciones desde la fecha de aplicación del presente Reglamento y, posteriormente, con carácter mensual.

9. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el método (incluido el mercado de las operaciones) de recopilación, cálculo y publicación de los datos de las operaciones con arreglo al apartado 4, con el fin de ofrecer una medición precisa del volumen total negociado por instrumento financiero y el porcentaje de las operaciones realizadas al amparo de dichas exenciones en cada centro de negociación y en toda 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 delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 6.** *Requisitos de transparencia post-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares.*

1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos el precio, el volumen y la hora de las operaciones realizadas por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares negociados en ese centro de



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

negociación. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación publicarán los datos de todas esas operaciones lo más cerca del tiempo real que sea técnicamente posible.

2. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación deberán permitir a las empresas de servicios de inversión que estén obligadas a publicar los datos de sus operaciones por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, con arreglo al artículo 20, acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el apartado 1 del presente artículo.

**Artículo 7. Autorización de publicación diferida.**

1. Las autoridades competentes podrán autorizar a los organismos rectores del mercado y a las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función de su tipo o volumen.

En particular, las autoridades competentes podrán autorizar la publicación diferida en el caso de las órdenes de elevado volumen en comparación con el tamaño normal del mercado para la correspondiente acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar o para la correspondiente categoría de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares.

Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación deberán obtener de la autoridad competente la aprobación previa de las medidas que se proponen tomar para la publicación diferida de la información, y comunicar dichas medidas de manera clara a los participantes en el mercado y al público. La AEVM controlará la aplicación de tales medidas y presentará un informe anual a la Comisión sobre su puesta en práctica.

Si una autoridad competente autoriza la publicación diferida y una autoridad competente de otro Estado miembro manifiesta su desacuerdo con el aplazamiento o con la aplicación efectiva de la autorización concedida, esa autoridad competente podrá remitir el asunto a la AEVM, que podrá tomar medidas de conformidad con las competencias que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) no 1095/2010.

2. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen lo siguiente de tal forma que permita la publicación de información exigida en virtud del artículo 64 de la Directiva 2014/65/UE:

a) los datos de las operaciones que deberán hacer públicos las empresas de servicios de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos y los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el artículo 6, apartado 1, incluidos los identificadores de los distintos tipos de operaciones publicadas en virtud del artículo 6, apartado 1, y del artículo 20, estableciendo una distinción entre las que se determinan por factores relacionados fundamentalmente con la valoración de los instrumentos financieros y las que se determinan por otros factores; b) el plazo que se consideraría que cumple la obligación de publicar lo más cerca posible al tiempo real también cuando las negociaciones se ejecuten fuera del horario ordinario de negociación; c) las condiciones para autorizar a las empresas de servicios de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, a aplazar la publicación de los datos de las operaciones correspondientes a cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el apartado 1 del presente artículo y con el artículo 20, apartado 1; d) los criterios que se han de aplicar para decidir en qué operaciones, debido al volumen de las mismas o al tipo, incluido el perfil de liquidez, de la acción, el certificado de depósito, el fondo cotizado, el certificado u otro instrumento financiero similar implicado, se autoriza la publicación diferida, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate.

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

## CAPÍTULO 2

### **Transparencia para los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados**

**Artículo 8.** *Requisitos de transparencia pre-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados.*



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos los precios de compra y venta y la profundidad de las posiciones de negociación a dichos precios que se difundan a través de sus sistemas por lo que respecta a bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación. Dicho requisito se aplicará asimismo a las indicaciones de interés ejecutables. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación harán pública dicha información de forma continua dentro del horario normal de negociación. Dicha obligación de hacer pública la información no se aplicará a las operaciones con instrumentos derivados de contrapartes no financieras que, de forma objetivamente cuantificable, reduzcan los riesgos directamente relacionados con la actividad comercial o la actividad de financiación de tesorería de la contraparte no financiera o de dicho grupo.

2. Los requisitos de transparencia mencionados en el apartado 1 se calibrarán en función de los diferentes tipos de sistemas de negociación, incluidos los sistemas dirigidos por órdenes y los dirigidos por precios, así como los sistemas híbridos, los de subasta periódica y los de negociación de viva voz.

3. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación deberán permitir a las empresas de servicios de inversión que estén obligadas a publicar sus cotizaciones de bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados, con arreglo al artículo 18, acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el apartado 1.

4. Cuando se haya concedido una exención a tenor del artículo 9, apartado 1, letra b), los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos al menos unos precios de compra y venta indicativos pre-negociación próximos al precio de los intereses de negociación anunciados a través de sus sistemas por lo que respecta a bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación harán pública dicha información por medios electrónicos adecuados, de forma continua dentro del horario normal de negociación. Dichos mecanismos garantizarán que la información se facilite en condiciones comerciales razonables y de manera no discriminatoria.

**Artículo 9.** *Exenciones relativas a los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados.*



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

1. Las autoridades competentes podrán eximir a los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 8, apartado 1, respecto de:

a) las órdenes de elevado tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado, y las órdenes mantenidas en un mecanismo de gestión de órdenes del centro de negociación en espera de la publicación;

b) las indicaciones de interés ejecutables en sistemas de cotización bajo petición o de negociación de viva voz que superen un volumen específico para el instrumento financiero que puedan exponer a los proveedores de liquidez a un riesgo indebido, teniendo en cuenta si los participantes en el mercado en cuestión son inversores minoristas o mayoristas;

c) los derivados que no estén sujetos a la obligación de negociación especificada en el artículo 28, y demás instrumentos financieros para los que no exista un mercado líquido.

2. Antes de conceder una exención de conformidad con el apartado 1, las autoridades competentes notificarán a la AEVM y a las demás autoridades competentes el uso previsto de cada solicitud de exención y facilitarán una explicación sobre su funcionamiento. La notificación de la intención de conceder una exención se hará al menos cuatro meses antes de su entrada en vigor prevista. 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 la exención con los requisitos establecidos en el apartado 1 y especificados en las normas técnicas de regulación adoptadas en virtud del apartado 5. Si dicha autoridad competente concede una exención y una autoridad competente de otro Estado miembro manifiesta su desacuerdo, esta última podrá remitir el asunto a la AEVM, que podrá tomar medidas de conformidad con las competencias que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) no 1095/2010. La AEVM controlará la aplicación de las exenciones y presentará un informe anual a la Comisión sobre su aplicación en la práctica.

3. Las autoridades competentes, ya sea por iniciativa propia o a petición de otras autoridades competentes, podrán revocar una exención concedida con arreglo al apartado 1 si observan que está siendo empleada de un modo que se aparta de su propósito inicial o si consideran que está siendo utilizada para eludir los requisitos establecidos en el presente artículo.

Las autoridades competentes notificarán estas revocaciones a la AEVM y a las demás autoridades competentes sin demora y antes de su entrada en vigor, comunicándoles todas las razones de su decisión.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

4. La autoridad competente responsable de la supervisión de uno o varios centros de negociación en los que se negocie una categoría de bonos y obligaciones, titulaciones, derechos de emisión o derivados podrá, cuando la liquidez de esa categoría de instrumentos financieros sea inferior a un umbral determinado, suspender temporalmente las obligaciones a que se refiere el artículo 8. El umbral en cuestión se definirá sobre la base de criterios objetivos específicos del mercado del instrumento financiero de que se trate. La notificación de dicha suspensión temporal se publicará en el sitio web de la autoridad competente pertinente.

La suspensión temporal tendrá un período inicial de vigencia no superior a tres meses a partir de la fecha de su publicación en el sitio web de la autoridad competente pertinente. Dicha suspensión podrá prorrogarse por períodos adicionales no superiores a tres meses cada uno si subsisten las razones por las que se decidió. Si la suspensión temporal no se renueva al cabo de ese período de tres meses, caducará automáticamente.

Antes de cancelar o renovar la suspensión temporal, contemplada en el presente apartado, de las obligaciones a que se refiere el artículo 8, la autoridad competente pertinente notificará su intención a la AEVM y facilitará una explicación al respecto. La AEVM dirigirá lo antes posible a la autoridad competente un dictamen sobre si está o no justificada a su juicio la cancelación o renovación de la suspensión temporal de conformidad con los párrafos primero y segundo.

5. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación en las que se especifique lo siguiente:

a) los parámetros y los métodos de cálculo del umbral de liquidez a que se refiere el apartado 4 en relación con el instrumento financiero. Los parámetros y los métodos para que los Estados miembros calculen el umbral se establecerán de manera que, cuando se alcance el umbral, este represente una disminución importante de liquidez en todos los centros de negociación de la Unión para el instrumento financiero de que se trate, de acuerdo con los criterios utilizados de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17;b) el rango de precios de compra y venta o cotizaciones y la profundidad de las posiciones negociables a esos precios, o los precios de compra y venta indicativos pre-negociación cercanos al precio de la posición negociable, que deban hacerse públicos para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el artículo 8, apartados 1 y 4, teniendo en cuenta la necesaria calibración para los diferentes tipos de sistemas de negociación a que se hace referencia en el artículo 8, apartado 2;c) el volumen de las órdenes de gran tamaño, y el tipo y el tamaño mínimo de las órdenes mantenidas en un mecanismo de gestión de órdenes en espera de su publicación, que puedan quedar exentas de la información



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

pre-negociación conforme al apartado 1, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate;d) el volumen específico del instrumento financiero a que se refiere el apartado 1, letra b), y la definición de los sistemas de solicitud de cotización y de negociación de viva voz para los que se pueda establecer una exención de la información pre-negociación a tenor del apartado 1;

A la hora de determinar el volumen específico para el instrumento financiero que pueda exponer a los proveedores de liquidez a un riesgo indebido, y de tomar en consideración si los participantes en el mercado en cuestión son inversores minoristas o mayoristas, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 1, letra b), la AEVM tendrá en cuenta los siguientes factores:

i) si, con esos volúmenes, los proveedores de liquidez estarían en condiciones de cubrir sus riesgos,ii) en caso de que un mercado del instrumento financiero o de una categoría de instrumentos financieros esté compuesto en parte por inversores minoristas, el valor medio de las operaciones efectuadas por esos inversores;e) los instrumentos financieros o las categorías de instrumentos financieros para los que no exista un mercado líquido, en caso de que puedan quedar exentos de la información pre-negociación a tenor del apartado 1.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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 10.** *Requisitos de transparencia post-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados.*

**1.** Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos el precio, el volumen y la hora de las operaciones realizadas por lo que respecta a bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación publicarán los datos de todas esas operaciones lo más cerca del tiempo real que sea técnicamente posible.

**2.** Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación deberán permitir a las empresas de servicios de inversión que estén obligadas a publicar los datos de sus operaciones con bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados, con arreglo al artículo 21, acceder, en condiciones



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información mencionada en el apartado 1.

**Artículo 11.** *Autorización de publicación diferida.*

1. Las autoridades competentes podrán autorizar a los organismos rectores del mercado y a las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función del volumen o el tipo de la operación.

En particular, las autoridades competentes podrán autorizar la publicación diferida por lo que respecta a las operaciones que:

a) sean de gran tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado para ese bono u obligación, titulización, derecho de emisión o derivado negociados en un centro de negociación, o para esa categoría de bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión o derivados negociados en un centro de negociación, ob) estén relacionadas con un bono u obligación, titulización, derecho de emisión o derivado negociados en un centro de negociación, o con una categoría de bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión o derivados negociados en un centro de negociación, para los que no exista un mercado líquido;c) superen en tamaño al volumen específico del bono u obligación, titulización, derecho de emisión o derivado de que se trate negociado en un centro de negociación, o de la categoría de bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión o derivados de que se trate negociados en un centro de negociación, que expusiese a los proveedores de liquidez a un riesgo indebido y tenga en cuenta si los participantes en el mercado correspondiente son inversores minoristas o mayoristas.

Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación deberán obtener de la autoridad competente la aprobación previa de las medidas que se proponen tomar para la publicación diferida de la información, y comunicar dichas medidas de manera clara a los participantes en el mercado y al público. La AEVM controlará la aplicación de esas medidas y presentará un informe anual a la Comisión sobre su uso en la práctica.

2. La autoridad competente responsable de la supervisión de uno o varios centros de negociación en los que se negocie una categoría de bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión o derivados podrá, cuando la liquidez de esa categoría de instrumentos financieros sea inferior a cierto umbral, determinado de conformidad con la metodología a que se refiere el artículo 9, apartado 5, letra a), suspender temporalmente las obligaciones a que se refiere el artículo 10. Dicho umbral se definirá partiendo de criterios objetivos



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

específicos del mercado del instrumento financiero de que se trate. Dicha suspensión temporal se publicará en el sitio web de la autoridad competente pertinente.

La suspensión temporal tendrá un período inicial de vigencia no superior a tres meses a partir de la fecha de su publicación en el sitio web de la autoridad competente pertinente. Dicha suspensión podrá prorrogarse por períodos adicionales no superiores a tres meses cada uno si subsisten las razones por las que se decidió. Cuando la suspensión temporal no se renueve al cabo de ese período de tres meses, caducará automáticamente.

Antes de cancelar o renovar la suspensión temporal de las obligaciones contempladas en el artículo 10, la autoridad competente pertinente notificará a la AEVM su intención y facilitará una explicación al respecto. La AEVM dirigirá lo antes posible a la autoridad competente un dictamen sobre si está o no justificada a su juicio la cancelación o renovación de la suspensión temporal de conformidad con los párrafos primero y segundo.

**3.** En conjunción con una autorización de publicación diferida, las autoridades competentes podrán:

a) solicitar que se publiquen datos limitados sobre una operación o datos sobre varias operaciones en forma agregada, o una combinación de ambas cosas, durante el período del aplazamiento; b) autorizar que se omita la publicación del volumen de una operación determinada durante un período de aplazamiento más largo; c) en el caso de los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados que no sean de deuda soberana, autorizar la publicación de varias operaciones de forma agregada durante un período de aplazamiento más largo; d) en el caso de los instrumentos de deuda soberana, autorizar la publicación de varias operaciones de forma agregada durante un período indefinido.

En relación con los instrumentos de deuda soberana, las opciones previstas en las letras b) y d) podrán utilizarse ya sea de forma separada, ya de forma consecutiva, de modo que, al finalizar la prórroga del período de omisión de la publicación del volumen, los datos de volumen puedan volver a publicarse de forma agregada.

En lo que se refiere a todos los demás instrumentos financieros, una vez que transcurra el período de aplazamiento, se publicarán los datos pendientes de la operación y la totalidad de los datos de las operaciones para cada caso concreto.

**4.** La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación de tal forma que permita la publicación de información exigida en virtud del artículo 64 de la Directiva 2014/65/UE que especifiquen lo siguiente:

a) los datos de las operaciones que deben hacer públicos las empresas de servicios de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos y los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el artículo 10, apartado 1, incluidos los identificadores de los distintos tipos de operaciones publicadas en virtud del artículo 10, apartado 1, y del artículo 21, apartado 1, estableciendo una distinción entre las que se determinan por factores relacionados fundamentalmente con la valoración de los instrumentos financieros y las que se determinan por otros factores; b) el plazo que se consideraría que cumple la obligación de publicar lo más próximo al tiempo real, incluidas las operaciones que se ejecuten fuera del horario ordinario de negociación; c) las condiciones para autorizar a las empresas de servicios de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, y los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, a aplazar la publicación de los datos de las operaciones correspondientes a cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el apartado 1 del presente artículo y con el artículo 21, apartado 4; d) los criterios que se han de aplicar a la hora de determinar el volumen o el tipo de una operación respecto de la cual se autorice, en virtud del apartado 3, la publicación diferida y la publicación de datos limitados de una operación, o la publicación de datos de varias operaciones en forma agregada, o la omisión de la publicación del volumen de una operación, con especial referencia a la posibilidad de autorizar una prórroga del período de aplazamiento para ciertos instrumentos en función de su liquidez. 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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

### CAPÍTULO 3

#### **Obligación de ofrecer separadamente datos sobre la negociación y en condiciones comerciales razonables**

**Artículo 12.** *Obligación de poner a disposición separadamente los datos pre-negociación y post-negociación.*

**1.** Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación pondrán a disposición del público la información publicada de



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

conformidad con los artículos 3, 4 y 6 a 11 ofreciendo por separado los datos de transparencia pre-negociación y post-negociación.

2. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen la oferta de datos de transparencia pre-negociación y post-negociación, incluido el nivel de desagregación de los datos que han de ponerse a disposición del público, tal como se menciona en el apartado 1.

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 13.** *Obligación de poner a disposición los datos pre-negociación y post-negociación en condiciones comerciales razonables.*

1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación pondrán a disposición del público la información publicada de conformidad con los artículos 3, 4 y 6 a 11 en condiciones comerciales razonables y garantizarán un acceso no discriminatorio a la información. Dicha información se pondrá a disposición del público gratuitamente 15 minutos después de la publicación.

2. La Comisión adoptará actos delegados con arreglo al artículo 50 que clarifiquen qué se entiende por condiciones comerciales razonables de publicación de información, a tenor del apartado 1.

### TÍTULO III

#### **Transparencia para los internalizadores sistemáticos y las empresas de servicios de inversión que negocien en mercados extrabursátiles**

**Artículo 14.** *Obligación de los internalizadores sistemáticos de hacer públicas cotizaciones en firme respecto de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares.*

1. Las empresas de servicios de inversión harán públicas cotizaciones firmes respecto de aquellas acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

financieros similares negociados en un centro de negociación de los que sean internalizadores sistemáticos y para los que exista un mercado líquido.

En caso de que no exista un mercado líquido para los instrumentos financieros mencionados en el párrafo primero, los internalizadores sistemáticos proporcionarán cotizaciones a sus clientes a petición de estos.

2. El presente artículo y los artículos 15, 16 y 17 se aplicarán a los internalizadores sistemáticos que negocien volúmenes inferiores o iguales al tamaño estándar del mercado. Los internalizadores sistemáticos no estarán sujetos a lo dispuesto en el presente artículo y en los artículos 15, 16 y 17 cuando operen con volúmenes superiores al tamaño estándar del mercado.

3. Los internalizadores sistemáticos podrán decidir el tamaño o tamaños para los que quieren cotizar. El tamaño de cotización mínimo será al menos equivalente al 10 % del tamaño estándar del mercado para una acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar negociado en un centro de negociación. Para cada acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar negociado en un centro de negociación, la cotización incluirá uno o varios precios en firme de compra y venta para un volumen o volúmenes que podrán ser inferiores o iguales al tamaño estándar del mercado para la categoría de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares a que pertenezca el instrumento financiero. El precio o precios reflejarán las condiciones imperantes en el mercado para esa acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar.

4. Las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares se agruparán en categorías sobre la base del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para dicho instrumento financiero. El tamaño estándar del mercado para cada categoría de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares será un volumen representativo del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para el instrumento financiero incluido en cada categoría.

5. El mercado para cada acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar estará compuesto por todas las órdenes ejecutadas en la Unión con respecto a dicho instrumento financiero, exceptuando aquellas de elevado tamaño en comparación con el tamaño normal del mercado.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

6. La autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez, tal como se define en el artículo 26, para cada acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar, determinará por lo menos una vez al año, sobre la base del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado con respecto a aquel instrumento financiero, la categoría a la que pertenece. Dicha información se pondrá en conocimiento de todos los participantes en el mercado y se transmitirá a la AEVM, que la publicará en su sitio web.

7. Para asegurar una valoración eficaz de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, y maximizar la posibilidad de que las empresas de servicios de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la AEVM desarrollará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen con mayor detalle el régimen de publicación de una cotización en firme, mencionada en el apartado 1, la determinación de si los precios reflejan las condiciones imperantes en el mercado de conformidad mencionadas en el apartado 3 y con el tamaño estándar del mercado, mencionado en los apartados 2 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 delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero, con arreglo al los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 15. Ejecución de las órdenes de clientes.**

1. Los internalizadores sistemáticos harán públicas sus cotizaciones de forma regular y continua dentro del horario normal de negociación. Podrán actualizar sus cotizaciones en cualquier momento. En condiciones de mercado excepcionales, también podrán retirar sus cotizaciones.

Los Estados miembros exigirán que las empresas que se ajusten a la definición de internalizador sistemático lo notifiquen a su autoridad competente. Dicha notificación se transmitirá a la AEVM. La AEVM elaborará una lista de todos los internalizadores sistemáticos de la Unión.

Las cotizaciones se harán públicas de manera fácilmente accesible para otros participantes en el mercado, en condiciones comerciales razonables.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

2. Los internalizadores sistemáticos ejecutarán, con arreglo al artículo 27 de la Directiva 2014/65/UE, las órdenes que reciban de sus clientes minoristas en relación con las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares para los que son internalizadores sistemáticos, a los precios de cotización en el momento de la recepción de la orden.

No obstante, en casos justificados, podrán ejecutar dichas órdenes a mejor precio, siempre que el precio se encuentre dentro de un rango que esté próximo a las condiciones de mercado y que se haya hecho público.

3. Respecto de las operaciones en las que la ejecución de varios valores sea parte de una única operación o en el caso de órdenes sujetas a condiciones distintas del precio actual del mercado, los internalizadores sistemáticos podrán ejecutar órdenes procedentes de sus clientes profesionales a precios distintos de los cotizados sin tener que cumplir los requisitos establecidos en el apartado 2.

4. Cuando un internalizador sistemático ofrezca una única cotización, o cuyo tamaño cotizado más elevado sea inferior al tamaño estándar del mercado y reciba una orden de un cliente de un tamaño que lo supere, pero sea inferior al tamaño estándar del mercado, podrá decidir ejecutar aquella parte de la orden que exceda el volumen ofrecido, siempre que se ejecute al precio cotizado, excepto en los supuestos que cumplan con las condiciones establecidas en los apartados 2 y 3. Cuando el internalizador sistemático cotice en diferentes tamaños y reciba una orden comprendida entre ellos y opte por ejecutarla, lo hará a uno de los precios cotizados con arreglo al artículo 28 de la Directiva 2014/65/UE, excepto en los supuestos que cumplan con las condiciones establecidas en los apartados 2 y 3 del presente artículo.

5. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 50, que aclaren qué constituyen condiciones de mercado razonables para publicar las cotizaciones, a efectos del apartado 1.

**Artículo 16.** *Obligaciones de las autoridades competentes.*

Las autoridades competentes controlarán:

a) que las empresas de servicios de inversión actualicen regularmente los precios de compra y venta que hacen públicos de conformidad con el artículo 14 y mantienen precios que reflejan las condiciones imperantes en el mercado; b) que las empresas de servicios de inversión cumplan las condiciones de mejora de precios establecidas en el artículo 15, apartado 2.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

**Artículo 17. Acceso a las cotizaciones.**

1. Los internalizadores sistemáticos podrán decidir, basándose en su política comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, los clientes a quienes dan acceso a sus cotizaciones. A tal efecto, dispondrán de normas claras que regulen el acceso a sus cotizaciones. Los internalizadores sistemáticos podrán negarse a entablar relaciones comerciales con clientes o suspender dichas relaciones basándose en consideraciones comerciales tales como la situación financiera del cliente, el riesgo de contraparte y la liquidación final de la operación.

2. Para limitar el riesgo de exposición a operaciones múltiples de un mismo cliente, los internalizadores sistemáticos podrán limitar de forma no discriminatoria el número de operaciones del mismo cliente que se comprometen a realizar en las condiciones hechas públicas. Podrán limitar, de forma no discriminatoria y de conformidad con el artículo 28 de la Directiva 2014/65/UE, el número total de operaciones simultáneas de distintos clientes, siempre que ello solo esté permitido cuando el número o el volumen de órdenes que pretenden realizar los clientes exceda considerablemente de lo normal.

3. Para garantizar la valoración eficiente de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, y maximizar la posibilidad de que las empresas de servicios de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la Comisión adoptará actos delegados con arreglo al artículo 50 que especifiquen lo siguiente:

a) los criterios que determinen cuándo una cotización se publica de forma regular y continua y es fácilmente accesible, a efectos del artículo 15, apartado 1, así como los medios a través de los cuales las empresas de servicios de inversión podrán cumplir su obligación de publicar sus cotizaciones, que incluirán las siguientes posibilidades:

i) a través de los sistemas de cualquier mercado regulado que haya admitido a cotización el instrumento financiero en cuestión, ii) a través de APA, iii) a través de medios propios; b) los criterios que determinen las operaciones en las que la ejecución de órdenes relativas a varios valores es parte de una operación o las órdenes que están sujetas a condiciones distintas de los precios del mercado a efectos del artículo 15, apartado 3; c) los criterios que determinen lo que puede considerarse condiciones excepcionales del mercado que permiten retirar las cotizaciones, así como las condiciones para actualizar las cotizaciones a efectos del artículo 15, apartado 1; d) los criterios que determinen cuándo el número o el volumen de órdenes que pretenden realizar los clientes excede considerablemente de lo normal, a efectos del apartado 2; e) los criterios que determinen cuándo los precios se encuentran dentro de un rango que



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

esté próximo a las condiciones de mercado y que se haya hecho público, a efectos del artículo 15, apartado 2.

**Artículo 18.** *Obligación de los internalizadores sistemáticos de hacer públicas las cotizaciones en firme respecto de bonos y obligaciones, titulaciones, derechos de emisión y derivados.*

1. Las empresas de servicios de inversión harán públicas cotizaciones en firme respecto de bonos y obligaciones, titulaciones, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación respecto de los cuales sean internalizadores sistemáticos y para los que exista un mercado líquido, cuando concurren las siguientes condiciones:

a) que un cliente del internalizador sistemático solicite una cotización;b) que acepten ofrecer una cotización.

2. Los internalizadores sistemáticos que acepten ofrecer cotizaciones de bonos y obligaciones, titulaciones, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación para los que no exista un mercado líquido, deberán proporcionarlas a sus clientes a solicitud de estos. Los internalizadores sistemáticos podrán ser eximidos del cumplimiento de dicha obligación conforme a lo dispuesto en el artículo 9, apartado 1.

3. Los internalizadores sistemáticos podrán actualizar sus cotizaciones en cualquier momento. En condiciones de mercado excepcionales, también podrán retirar sus cotizaciones.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas que se ajusten a la definición de internalizador sistemático lo notifiquen a su autoridad competente. Dicha notificación se transmitirá a la AEVM. que elaborará una lista de todos los internalizadores sistemáticos de la Unión.

5. Los internalizadores sistemáticos pondrán a disposición de sus demás clientes las cotizaciones en firme publicadas con arreglo al apartado 1. No obstante, podrán decidir, basándose en su política comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, a qué clientes darán acceso a sus cotizaciones. A tal efecto, los internalizadores sistemáticos implantarán normas claras que regulen el acceso a sus cotizaciones. Los internalizadores sistemáticos podrán negarse a establecer relaciones comerciales con clientes o suspenderlas basándose en consideraciones comerciales tales como la situación financiera del cliente, el riesgo de contraparte y la liquidación final de la operación.

6. Los internalizadores sistemáticos se comprometerán a realizar operaciones, con arreglo a las condiciones publicadas, con cualquier otro cliente al que se haya facilitado la cotización en



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

virtud del apartado 5 cuando el volumen cotizado sea igual o inferior al volumen específico del instrumento financiero determinado de conformidad con el artículo 9, apartado 5, letra d).

Los internalizadores sistemáticos no estarán sujetos a la obligación de publicar una cotización en firme de acuerdo con el apartado 1 para los instrumentos financieros que caigan por debajo del umbral de liquidez determinado de acuerdo con el artículo 9, apartado 4.

7. Los internalizadores sistemáticos podrán establecer límites transparentes y no discriminatorios al número de operaciones que se comprometan a realizar con clientes con arreglo a una cotización determinada.

8. Las cotizaciones publicadas en virtud de los apartados 1 y 5, y las que sean iguales o inferiores al volumen mencionado en el apartado 6, se harán públicas de un modo fácilmente accesible a los demás participantes en el mercado, en condiciones comerciales razonables.

9. El precio o los precios cotizados deberán hacerse de tal forma que se garantice que el internalizador sistemático cumple sus obligaciones en virtud del artículo 27 de la Directiva 2014/65/UE, en su caso, y reflejarán las condiciones imperantes en el mercado en cuanto a los precios a que se realizan las operaciones con el mismo instrumento o instrumentos financieros similares en un centro de negociación.

No obstante, en casos justificados, podrán ejecutar dichas órdenes a mejor precio, siempre que el precio se encuentre dentro de un rango que esté próximo a las condiciones de mercado y que se haya hecho público.

10. Los internalizadores sistemáticos no estarán sujetos a lo dispuesto en el presente artículo cuando operen con volúmenes superiores al volumen específico para el instrumento financiero determinado de acuerdo con el artículo 9, apartado 5, letra d).

**Artículo 19. Supervisión por la AEVM.**

1. Las autoridades competentes y la AEVM supervisarán la aplicación del artículo 18 en lo que respecta a los volúmenes a partir de los cuales las cotizaciones se ponen a disposición de los clientes de la empresa de servicios de inversión y de los demás participantes en el mercado en relación con otras actividades negociadoras de la empresa, y al grado en que las cotizaciones reflejan las condiciones imperantes en el mercado con respecto a operaciones con el mismo instrumento o instrumentos financieros similares en un centro de negociación. A más tardar el 3 de enero de 2019 la AEVM remitirá un informe a la Comisión sobre la aplicación del artículo 18. En caso de actividad significativa en materia de cotizaciones y de negociación justo por



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

encima del umbral mencionado en el artículo 18, apartado 6, o al margen de las condiciones imperantes en el mercado, la AEVM remitirá un informe a la Comisión antes de la fecha mencionada.

2. La Comisión adoptará actos delegados de conformidad con el artículo 50 que especifiquen los volúmenes mencionados en el artículo 18, apartado 6, a partir de los cuales la empresa realizará operaciones con cualquier otro cliente a cuya disposición haya puesto la cotización. El volumen específico para el instrumento financiero se determinará con arreglo a los criterios previstos en el artículo 9, apartado 5, letra d).

3. La Comisión adoptará actos delegados con arreglo al artículo 50 que aclaren la definición de condiciones comerciales razonables para hacer públicas las cotizaciones, tal como se indica en el artículo 18, apartado 8.

**Artículo 20.** *Información post-negociación por las empresas de servicios de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados y certificados y demás instrumentos financieros similares.*

1. Las empresas de servicios de inversión que, por cuenta propia o por cuenta de sus clientes, efectúen operaciones con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares negociados en un centro de negociación, harán público el volumen y el precio de esas operaciones y la hora en que se hayan concluido. Dicha información se hará pública mediante un APA.

2. La información que se haga pública de conformidad con el apartado 1 del presente artículo y los plazos en que se publique deberán cumplir los requisitos adoptados en virtud del artículo 6, incluidas las normas técnicas de regulación adoptadas con arreglo al artículo 7, apartado 2, letra a). Cuando las medidas adoptadas en virtud del artículo 7 prevean la posibilidad de aplazar la publicación para ciertas categorías de operaciones con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares negociados en un centro de negociación, dicha posibilidad se aplicará también a esas mismas operaciones cuando sean realizadas al margen de los centros de negociación.

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

a) los identificadores de los distintos tipos de operaciones publicadas en virtud del presente artículo, estableciendo una distinción entre las que se determinan esencialmente por factores relacionados con la valoración de los instrumentos financieros y las que se determinan por



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

otros factores;b) la aplicación de la obligación establecida en el apartado 1 para las operaciones que impliquen el uso de los instrumentos financieros mencionados a efectos de garantía, préstamo u otros fines, cuando el intercambio de instrumentos financieros venga determinado por factores ajenos al valor corriente de mercado del instrumento financieros;c) la parte en una operación que tenga que hacer pública la operación con arreglo al apartado 1 si ambas partes en la operación son empresas de servicios de inversión.

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 21.** *Información post-negociación para las empresas de servicios de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, por lo que respecta a bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados.*

1. Las empresas de servicios de inversión que, por cuenta propia o por cuenta de sus clientes, efectúen operaciones con bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación, harán públicos el volumen y el precio de esas operaciones y la hora en que se hayan concluido. Dicha información se hará pública mediante un APA.

2. Cada una de las operaciones se hará pública una vez a través de un único APA.

3. La información que se haga pública de conformidad con el apartado 1 y los plazos en que se publique cumplirán los requisitos adoptados en virtud del artículo 10, incluidos los proyectos de normas técnicas de regulación adoptados de conformidad con el artículo 11, apartado 4, letras a) y b).

4. Las autoridades competentes podrán autorizar a las empresas de servicios de inversión a aplazar la publicación, o podrán solicitar que se publiquen datos limitados sobre una operación o datos sobre varias operaciones en forma agregada, o una combinación de ambas cosas, durante el período que dure el aplazamiento, o podrán autorizar que se omita la publicación del volumen de operaciones determinadas durante un período de aplazamiento más largo, o, en el caso de los instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados que no sean de deuda soberana, autorizar la publicación de varias operaciones de forma agregada durante un período de aplazamiento más largo, o, si se trata de instrumentos de



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

deuda soberana, podrán autorizar la publicación de varias operaciones en forma agregada durante un período indefinido de tiempo, y podrán suspender temporalmente las obligaciones a que se refiere el apartado 1 en las mismas condiciones establecidas en el artículo 11.

Cuando las medidas adoptadas en virtud del artículo 11 prevean la posibilidad de aplazar la publicación y de publicar datos limitados o datos en forma agregada, o una combinación de ambas cosas, o de omitir la publicación del volumen para ciertas categorías de operaciones con bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados que se negocien en un centro de negociación, dicha posibilidad se aplicará también a esas mismas operaciones cuando sean realizadas al margen de centros de negociación.

5. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación de tal forma que permita la publicación de información exigida en virtud del artículo 64 de la Directiva 2014/65/UE que especifiquen lo siguiente:

a) los identificadores de los distintos tipos de operaciones publicadas de conformidad con el presente artículo, estableciendo una distinción entre las que se determinan esencialmente por factores relacionados con la valoración de los instrumentos financieros y las que se determinan por otros factores; b) la aplicación de la obligación establecida en el apartado 1 para las operaciones que impliquen el uso de los instrumentos financieros mencionados a efectos de garantía, préstamo u otros fines, cuando el intercambio de instrumentos financieros venga determinado por factores ajenos al valor corriente de mercado del instrumento financiero; c) la parte en una operación que tenga que hacer pública la operación con arreglo al apartado 1 si ambas partes en la operación son empresas de servicios de inversión.

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 22.** *Información a efectos de transparencia y de otros cálculos.*

1. Con objeto de llevar a cabo los cálculos para determinar los requisitos de transparencia pre-negociación y post-negociación y los sistemas de obligación de negociación impuestos por los artículos 3 a 11, los artículos 14 a 21 y el artículo 32, que son aplicables a los instrumentos financieros, así como para determinar si una empresa de servicios de inversión es un



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

internalizador sistemático, apartado 3, las autoridades competentes podrán solicitar información a:

a) centros de negociación;b) APA, yc) PIC.

2. Los centros de negociación, APA y PIC almacenarán los datos necesarios durante un período de tiempo suficiente.

3. Las autoridades competentes transmitirán a la AEVM la información que necesite para elaborar los informes mencionados en el artículo 5, apartados 4, 5 y 6.

4. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el contenido y la frecuencia de las solicitudes de información y los formatos y el calendario en que los centros de negociación, APA y PIC deberán atender dichas solicitudes de conformidad con el apartado 1, y para especificar el tipo de datos que deberán almacenarse y el período mínimo durante el cual los centros de negociación, APA y PIC deberán almacenar los datos para poder atender dichas solicitudes de conformidad con el apartado 2.

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 presente apartado, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 23. Obligación de negociación para las empresas de servicios de inversión.**

1. Una empresa de servicios de inversión garantizará que las negociaciones que realice de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o negociadas en un centro de negociación tengan lugar en un mercado regulado, un SMN, un internalizador sistemático o un centro de negociación de un tercer país evaluado como equivalente de conformidad con el artículo 25, apartado 4, letra a), de la Directiva 2014/65/UE, según proceda, a menos que esas negociaciones se caractericen por lo siguiente:

a) que no sean sistemáticas, sino ad hoc, irregulares y ocasionales, ob) que se lleven a cabo entre contrapartes elegibles y/o profesionales y no contribuyan al proceso de formación de precios.

2. Una empresa de servicios de inversión que opere un sistema de case interno que ejecute órdenes de los clientes con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

otros instrumentos financieros similares con carácter multilateral deberá asegurarse de que está autorizado como SMN con arreglo a la Directiva 2014/65/UE y cumple todas las disposiciones pertinentes relativas a dichas autorizaciones.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar las características particulares de esas operaciones con acciones que no contribuyen al proceso de formación de precios según lo mencionado en el apartado 1, teniendo en cuenta casos como los siguientes:

a) cuando se trate de negociaciones con liquidez no accesible, ob) cuando el intercambio de tales instrumentos financieros venga determinado por factores distintos de la valoración de mercado del instrumento financiero en ese momento.

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 con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

#### TÍTULO IV

##### Comunicación de operaciones

**Artículo 24.** *Obligación de preservar la integridad del mercado.*

Sin perjuicio del reparto de responsabilidades en la ejecución del Reglamento (UE) n.º 596/2014, las autoridades competentes, coordinadas por la AEVM, de conformidad con el artículo 31 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, supervisarán las actividades de las empresas de servicios de inversión para asegurarse de que actúan con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, fomentando la integridad del mercado.

**Artículo 25.** *Obligación conservar registros.*

1. Las empresas de servicios de inversión mantendrán a disposición de la autoridad competente, durante cinco años, los datos pertinentes relativos a todas las órdenes y a todas las operaciones con instrumentos financieros que hayan llevado a cabo, ya sea por cuenta propia o por cuenta de un cliente. En el caso de las operaciones realizadas por cuenta de clientes, los registros deberán contener toda la información y los datos sobre la identidad del cliente y la información requerida en virtud de la Directiva 2005/60/CE del Parlamento



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Europeo y del Consejo. La AEVM podrá solicitar el acceso a dicha información de conformidad con el procedimiento y con arreglo a las condiciones previstas en el artículo 35 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

2. El gestor de un centro de negociación mantendrá a disposición de la autoridad competente, por lo menos durante cinco años, los datos pertinentes sobre todas las órdenes relativas a instrumentos financieros que se reciban en sus sistemas. Los registros deberán contener los datos pertinentes que formen parte de las características de la orden, entre ellos los que relacionen una orden con la operación u operaciones ejecutadas que se deriven de dicha orden y cuyos detalles se comunicarán de conformidad con el artículo 26, apartados 1 y 3. La AEVM facilitará y coordinará el acceso a la información por parte de las autoridades competentes con arreglo a lo dispuesto en el presente apartado.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar los detalles de los datos pertinentes de la orden que deban mantenerse con arreglo al apartado 2 del presente artículo y a los que no haga referencia el artículo 26.

Dichos proyectos de normas técnicas de regulación incluirán el código de identificación del miembro o participante que transmitió la orden, el código de identificación de la orden, la fecha y la hora en que se transmitió la orden, las características de la orden, incluidos el tipo de orden, en su caso el precio límite, el período de validez, las eventuales instrucciones específicas de la orden, la información sobre toda modificación, cancelación, ejecución parcial o total de la orden, así como el indicador de negociación por cuenta propia o por cuenta de clientes.

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 26. Obligación de comunicar las operaciones.**

1. Las empresas de servicios de inversión que ejecuten operaciones con instrumentos financieros deberán comunicar los datos completos y exactos de esas operaciones a la autoridad competente con la mayor brevedad, y a más tardar al cierre del siguiente día hábil.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Las autoridades competentes establecerán, de conformidad con el artículo 85 de la Directiva 2014/65/UE, las medidas necesarias para garantizar que la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez para dichos instrumentos financieros reciba asimismo esa información.

Las autoridades competentes pondrán a disposición de la AEVM, previa petición, cualquier información comunicada con arreglo al presente artículo.

**2.** La obligación prevista en el apartado 1 se aplicará a:

a) los instrumentos financieros admitidos a negociación o negociados en un centro de negociación o para los que se haya solicitado la admisión a negociación; b) los instrumentos financieros en los que el subyacente es un instrumento financiero negociado en un centro de negociación, y c) los instrumentos financieros en los que el subyacente es un índice o una cesta compuesta de instrumentos financieros negociados en un centro de negociación.

La obligación se aplicará a las operaciones con los instrumentos financieros contemplados en las letras a) a c) con independencia de que esas operaciones se ejecuten o no en el centro de negociación.

**3.** Las comunicaciones incluirán, en particular, los datos siguientes: la denominación y número de los instrumentos comprados o vendidos, la cantidad, las fechas y horas de ejecución, los precios de la operación, un identificador de los clientes en cuyo nombre la empresa de servicios de inversión haya ejecutado esa operación, un identificador de las personas y los algoritmos informáticos dentro de la empresa de servicios de inversión responsables de la decisión de invertir y de la ejecución de la operación, un identificador de la exención aplicable con arreglo a la cual haya tenido lugar la negociación, los medios de identificación de las empresas de servicios de inversión de que se trate, y un identificador de las ventas en corto, tal como se definen en el artículo 2, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 236/2012, de acciones y deuda soberana incluidas en el ámbito de aplicación de los artículos 12, 13 y 17 de dicho Reglamento. Para las operaciones que no se ejecuten en un centro de negociación, las comunicaciones incluirán asimismo un identificador de los tipos de operaciones, de conformidad con las medidas que deberán adoptarse en virtud del artículo 20, apartado 3, letra a), y del artículo 21, apartado 5, letra a). En el caso de los derivados sobre materias primas, las comunicaciones indicarán si la operación reduce el riesgo de forma objetivamente cuantificable, de conformidad con el artículo 57 de la Directiva 2014/65/UE.

**4.** Las empresas de servicios de inversión que transmitan órdenes incluirán en la transmisión de cada orden todos los datos indicados en los apartados 1 y 3. En lugar de consignar los datos



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

mencionados al transmitir las órdenes, la empresa de servicios de inversión también podrá optar por comunicar la orden transmitida, en caso de ejecutarse, como una operación de conformidad con los requisitos del apartado 1. En tal caso, la comunicación de operación de la empresa de servicios de inversión mencionará que corresponde a una orden transmitida.

5. El gestor de un centro de negociación comunicará, de conformidad con los apartados 1 y 3, los datos de las operaciones con instrumentos negociados en su plataforma que haya ejecutado por medio de sus sistemas una empresa que no esté sujeta al presente Reglamento.

6. A la hora de comunicar el identificador de los clientes con arreglo a lo establecido en los apartados 3 y 4, las empresas de servicios de inversión utilizarán un código identificador de entidades jurídicas establecido para identificar a clientes que tengan tal condición.

A más tardar el 3 de enero de 2016, la AEVM elaborará directrices, de conformidad con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, para garantizar que la aplicación en la Unión de identificadores de entidades jurídicas se atenga a las normas internacionales, en particular a las establecidas por el Consejo de Estabilidad Financiera.

7. La comunicación a la autoridad competente podrá ser efectuada por la propia empresa de servicios de inversión, por un SIA que actúe en su nombre o por el centro de negociación por medio de cuyo sistema se haya llevado a cabo la operación, de conformidad con los apartados 1, 3 y 9.

Las empresas de servicios de inversión serán responsables de que las comunicaciones presentadas a la autoridad competente están completas, son exactas y han sido transmitidas a su debido tiempo.

Como excepción a dicha responsabilidad, cuando una empresa de servicios de inversión comunique detalles de esas operaciones a través de un SIA que actúe en su nombre o de un centro de negociación, dicha empresa no será responsable de que las comunicaciones atribuibles al SIA o al centro de negociación no estén completas, no sean exactas o no hayan sido transmitidas a su debido tiempo. En esos casos, y a reserva de lo dispuesto en el artículo 66, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE, los responsables de dichas faltas serán el SIA o el centro de negociación.

No obstante lo anterior, las empresas de servicios de inversión deberán tomar medidas razonables para verificar si las comunicaciones de operaciones presentadas en su nombre están completas, son exactas y han sido transmitidas a su debido tiempo.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

El Estado miembro de origen exigirá que el centro de negociación, que comunique en nombre de la empresa de servicios de inversión, disponga de sólidos mecanismos de seguridad que garanticen la seguridad y autenticidad de los medios de transmisión de información, minimicen el riesgo de alteración de datos y de acceso no autorizado e impidan las fugas de información, manteniendo en todo momento la confidencialidad de los datos. El Estado miembro de origen exigirá que los centros de negociación dispongan de recursos suficientes y de sistemas de seguridad que les permitan ofrecer y mantener sus servicios en todo momento.

La autoridad competente podrá aprobar como SIA los sistemas de case de operaciones o de comunicación, incluidos los registros de operaciones inscritos o reconocidos de conformidad con el título VI del Reglamento (UE) n.º 648/2012, a efectos de la transmisión de comunicaciones de operaciones a la autoridad competente de conformidad con los apartados 1, 3 y 9.

En caso de que las operaciones hayan sido comunicadas a un registro de operaciones de conformidad con el artículo 9 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 y de que dicha comunicación incluya los datos exigidos con arreglo a los apartados 1, 3 y 9, y sea transmitida a la autoridad competente por el registro de operaciones en el plazo mencionado en el apartado 1, se considerará que la empresa de servicios de inversión ha cumplido la obligación que establece dicho apartado.

Cuando las comunicaciones de operaciones presenten errores u omisiones, el SIA, la empresa de servicios de inversión o el centro de negociación que comunique la operación deberá presentar una corregida a la autoridad competente.

**8.** Cuando, de conformidad con el artículo 35, apartado 8, de la Directiva 2014/65/UE, las comunicaciones a que se refiere el presente artículo sean transmitidas a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, dicha autoridad las transmitirá a las autoridades competentes del Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión, a no ser que las autoridades competentes del Estado miembro de origen decidan que no desean recibirlas.

**9.** La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar:

a) las normas y formatos de los datos que han de comunicarse de conformidad con los apartados 1 y 3, incluidos los métodos y disposiciones de comunicación de operaciones financieras, así como la forma y el contenido de las mismas;b) los criterios para definir un mercado importante a efectos del apartado 1;c) las referencias de los instrumentos financieros comprados o vendidos, la cantidad, las fechas y horas de ejecución, los precios de la operación,



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

la información y los datos sobre la identidad del cliente, un identificador de los clientes en cuyo nombre la empresa de servicios de inversión haya ejecutado esa operación, un identificador de las personas y los algoritmos informáticos dentro de la empresa de servicios de inversión responsables de la decisión de invertir y de la ejecución de la operación, un identificador de la exención aplicable con arreglo a la cual haya tenido lugar la negociación, los medios de identificación de las empresas de servicios de inversión de que se trate, la forma en que se ejecutó la operación, los campos de datos necesarios para tratar y analizar las comunicaciones de operaciones de conformidad con el apartado 3, yd) el identificador de las ventas en corto de acciones y deuda soberana a que se refiere el apartado 3;e) las categorías pertinentes de instrumentos financieros que deban comunicarse de acuerdo con el apartado 2;f) las condiciones con arreglo a las cuales los Estados miembros desarrollan, atribuyen y mantienen los identificadores de entidades jurídicas, de conformidad con el apartado 6, así como las condiciones con arreglo a las cuales las empresas de servicios de inversión utilizan esos identificadores de entidades jurídicas con objeto de proporcionar, de conformidad con los apartados 3, 4 y 5, los identificadores de los clientes en las comunicaciones de operaciones que deben elaborar de conformidad con el apartado 1;g) la aplicación de las obligaciones de comunicación de operaciones a las sucursales de las empresas de servicios de inversión;h) qué constituye una operación y la ejecución de una operación a efectos del presente artículo;i) cuándo se considera que una empresa de servicios de inversión ha transmitido una orden a efectos del apartado 4.

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**10.** A más tardar el 3 de enero de 2019, la AEVM presentará un informe a la Comisión sobre el funcionamiento del presente artículo, indicando su interacción con los requisitos de información conexos previstos en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 y si el contenido y el formato de las comunicaciones sobre operaciones recibidas e intercambiadas entre autoridades competentes permiten supervisar de forma exhaustiva las actividades de las empresas de servicios de inversión, de conformidad con el artículo 24 del presente Reglamento. La Comisión podrá tomar medidas para proponer cambios, y podrá incluso prever que las operaciones no se transmitan a las autoridades competentes, sino solamente al sistema único designado por la AEVM. La Comisión transmitirá el informe de la AEVM al Parlamento Europeo y al Consejo.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

**Artículo 27.** *Obligación de facilitar datos de referencia sobre los instrumentos financieros.*

1. Por lo que se refiere a los instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado, o negociados en un SMN o un SOC, los centros de negociación facilitarán a las autoridades competentes datos de referencia identificativos a efectos de la comunicación de operaciones contemplada en el apartado 26.

Por lo que se refiere a los demás instrumentos financieros contemplados en el artículo 26, apartado 2, cada internalizador sistemático facilitará a las autoridades competentes los datos de referencia relativos a dichos instrumentos financieros negociados en su sistema.

Los datos de referencia identificativos estarán disponibles para su transmisión a la autoridad competente en un formato electrónico normalizado antes de que se inicie la negociación del instrumento financiero a que se refieran. Los datos de referencia del instrumento financiero se actualizarán siempre que se produzcan cambios en los datos relativos a un instrumento financiero. Las autoridades competentes transmitirán sin demora dichas notificaciones a la AEVM, que las publicará inmediatamente en su sitio web. La AEVM permitirá el acceso de las autoridades competentes a dichos datos de referencia.

2. Con objeto de que, de conformidad con el artículo 26, las autoridades competentes puedan supervisar las actividades de las empresas de servicios de inversión para asegurarse de que actúan con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, fomentando la integridad del mercado, la AEVM y las autoridades competentes establecerán los acuerdos necesarios para garantizar que:

a) la AEVM y las autoridades competentes reciben efectivamente los datos de referencia sobre los instrumentos financieros de conformidad con el apartado 1; b) la calidad de los datos así recibidos es adecuada a efectos de la comunicación de operaciones contemplada en el artículo 26; c) los datos de referencia sobre los instrumentos financieros recibidos de conformidad con el apartado 1 son objeto de un intercambio eficaz entre las autoridades competentes.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar:

a) las normas y los formatos para los datos de referencia sobre los instrumentos financieros de conformidad con el apartado 1, incluidos los métodos y los acuerdos para la comunicación de los datos y cualquier actualización de los mismos a las autoridades competentes, así como para su transmisión a la AEVM de conformidad con el apartado 1, y la forma y el contenido de dichos datos; b) las medidas técnicas necesarias en relación con los acuerdos que han de celebrar la AEVM y las autoridades competentes de conformidad con el apartado 2.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

## TÍTULO V

### Derivados

**Artículo 28.** *Obligación de negociación en mercados regulados, SMN o SOC.*

1. Las contrapartes financieras, tal como se definen en el artículo 2, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, y las contrapartes no financieras que cumplan las condiciones mencionadas en el artículo 10, apartado 1, letra b), de dicho Reglamento concluirán operaciones que no sean ni operaciones intragrupo, tal como se definen en el artículo 3 de dicho Reglamento, ni operaciones cubiertas por las disposiciones transitorias del artículo 89 de dicho Reglamento, con otras de esas contrapartes financieras o contrapartes no financieras que cumplan las condiciones mencionadas en el artículo 10, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 648/2012, con derivados correspondientes a una categoría de derivados que haya sido declarada sujeta a la obligación de negociación de conformidad con el procedimiento que establece el artículo 32 y que figura en el registro mencionado en el artículo 34, solo en:

a) mercados regulados; b) SMN; c) SOC, o d) centros de negociación de un tercer país, siempre que la Comisión haya adoptado una decisión de conformidad con el apartado 4 y que el tercer país disponga de un sistema equivalente efectivo para el reconocimiento de los centros de negociación autorizados en virtud de la Directiva 2014/65/UE para admitir a negociación o negociar derivados declarados sujetos a una obligación de negociación en dicho tercer país sobre una base no exclusiva.

2. La obligación de negociación se aplicará asimismo a las contrapartes mencionadas en el apartado 1 que participen en operaciones con derivados correspondientes a una categoría de derivados que haya sido declarada sujeta a la obligación de negociación con entidades financieras de terceros países u otras entidades de terceros países que estarían sujetas a la obligación de compensación si estuviesen establecidas en la Unión. La obligación de negociación se aplicará asimismo a entidades de terceros países que estarían sujetas a la obligación de compensación si estuviesen establecidas en la Unión, que participen en



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

operaciones con derivados correspondientes a una categoría de derivados que haya sido declarada sujeta a la obligación de negociación, siempre que el contrato tenga un efecto directo, sustancial y previsible en la Unión o que dicha obligación sea necesaria o adecuada para evitar que se eluda cualquier disposición del presente Reglamento.

La AEVM supervisará regularmente las actividades con derivados que no hayan sido declarados sujetos a la obligación de negociación contemplada en el apartado 1, con objeto de determinar los casos en los que un tipo específico de contrato pueda plantear un riesgo sistémico y para evitar el arbitraje regulatorio entre operaciones con derivados sujetos a la obligación de negociación y operaciones con derivados no sujetos a la obligación de negociación.

**3.** Los derivados declarados sujetos a la obligación de negociación en virtud del apartado 1 podrán ser admitidos a negociación en un mercado regulado o negociarse en cualquier centro de negociación mencionado en el apartado 1, sobre una base no exclusiva y no discriminatoria.

**4.** De conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 51, apartado 2, la Comisión podrá adoptar decisiones que determinen que el marco de regulación y supervisión de un tercer país garantiza que los centros de negociación de dicho tercer país cumplen unos requisitos vinculantes equivalentes a los de los centros de negociación mencionados en el apartado 1, letras a), b) o c), del presente artículo, en aplicación del presente Reglamento, de la Directiva 2014/65/UE y del Reglamento (UE) n.º 596/2014, y que están sujetos a una supervisión y un control efectivos en dicho tercer país.

Dichas decisiones se adoptarán al solo efecto de determinar la admisibilidad como centro de negociación de derivados sujetos a la obligación de negociación.

Se considerará que el marco jurídico y de supervisión de un tercer país tiene efectos equivalentes si se cumplen todas las condiciones siguientes:

a) los centros de negociación de ese tercer país están sujetos a autorización, así como a supervisión y vigilancia efectivas con carácter permanente; b) los centros de negociación aplican normas claras y transparentes en lo relativo a la admisión de instrumentos financieros a negociación, de forma que dichos instrumentos pueden negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, y son libremente negociables; c) los emisores de instrumentos financieros están sujetos a requisitos de información periódica y permanente que garantizan un elevado nivel de protección de los inversores; d) el marco garantiza la transparencia e integridad del mercado mediante normas contra el abuso de mercado en forma de operaciones con información privilegiada y manipulación de mercado.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

La decisión adoptada por la Comisión con arreglo al presente apartado podrá limitarse a una o varias categorías de centros de negociación. En tal caso, un centro de negociación de un tercer país solo estará incluido en el ámbito de aplicación del apartado 1, letra d), si corresponde a una categoría abarcada por la decisión de la Comisión.

5. Con objeto de garantizar la aplicación coherente de lo dispuesto en el presente artículo, la AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen los tipos de contratos mencionados en el apartado 2 que tengan un efecto directo, sustancial y previsible en la Unión y los casos en que la obligación de negociación sea necesaria o adecuada para evitar que se eluda cualquier disposición del presente Reglamento.

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

En la medida de lo posible y cuando proceda, las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado serán idénticas a las adoptadas en virtud del artículo 4, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

**Artículo 29.** *Obligación de compensación para los derivados negociados en mercados regulados y calendario de aceptación de la compensación.*

1. El gestor de un mercado regulado deberá garantizar que todas las operaciones con derivados efectuadas en dicho mercado regulado sean compensadas por una ECC.

2. Las ECC, los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión que actúen como miembros compensadores de conformidad con el artículo 2, apartado 14, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 implantarán, en relación con los derivados compensados, sistemas, procedimientos y mecanismos efectivos para garantizar que las operaciones con derivados compensados se presenten y acepten, a efectos de compensación, a la mayor brevedad que resulte tecnológicamente posible recurriendo a sistemas automatizados.

En el presente apartado, se entenderá por «derivados compensados»:

a) todos los derivados que deban compensarse en virtud de la obligación de compensación del apartado 1 del presente artículo o de la obligación de compensación del artículo 5 del



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Reglamento (UE) n.º 648/2012;b) todos los derivados que, de otro modo, deban compensarse por acuerdo de las partes pertinentes.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen los requisitos mínimos de los sistemas, procedimientos y mecanismos incluidos los marcos temporales de aceptación correspondientes al presente artículo, teniendo en cuenta la necesidad de garantizar una gestión adecuada de los riesgos operativos y de otro tipo.

La AEVM seguirá teniendo potestad para elaborar proyectos de normas técnicas de regulación a fin de actualizar los requisitos vigentes si lo considera necesario a medida que las normas del sector evolucionen.

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

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refieren los párrafos primero y segundo, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 30. Acuerdos de compensación indirecta.**

1. Los acuerdos de compensación indirecta con respecto a derivados negociables en un mercado regulado son permisibles siempre y cuando no incrementen el riesgo de contraparte y garanticen que los activos y las posiciones de la contraparte se beneficien de una protección con efecto equivalente al mencionado en los artículos 39 y 48 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

2. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar los tipos de acuerdos de compensación indirecta que, en caso de haberse instaurado, cumplen las condiciones mencionadas en el apartado 1, garantizando la coherencia con las disposiciones establecidas respecto de los derivados extrabursátiles con arreglo al capítulo II del Reglamento (UE) n.º 149/2013.

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 presente apartado, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

**Artículo 31.** *Compresión de carteras.*

1. Cuando ofrezcan servicios de compresión de carteras, las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado no estarán sujetos a la obligación de ejecución en las condiciones más ventajosas prevista en el artículo 27 de la Directiva 2014/65/UE ni a las obligaciones de transparencia establecidas en los artículos 8, 10, 18 y 21 del presente Reglamento, ni a la obligación establecida en el artículo 1, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE. La rescisión o sustitución de los derivados que forman parte de la compresión de carteras no estarán sujetas al artículo 28 del presente Reglamento.

2. Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que ofrezcan servicios de compresión de carteras harán públicos, mediante un APA y dentro del plazo especificado en el artículo 10, los volúmenes de las operaciones objeto de compresión de carteras y el momento en que se celebraron.

3. Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que ofrezcan servicios de compresión de carteras llevarán registros completos y precisos de todas las compresiones de carteras que organicen o de aquellas en las que participen. Dichos registros se facilitarán con prontitud, previa petición, a la autoridad competente que corresponda o a la AEVM.

4. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados con arreglo al artículo 50, medidas que especifiquen lo siguiente:

a) los elementos de la compresión de carteras;b) la información que deba hacerse pública en virtud del apartado 2, de manera que se utilicen, en la medida de lo posible, cualesquiera requisitos vigentes en materia de registro, declaración o publicación.

**Artículo 32.** *Procedimiento relativo a la obligación de negociación.*

1. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar lo siguiente:

a) la categoría de derivados declarada sujeta a la obligación de compensación, de conformidad con el artículo 5, apartados 2 y 4, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, o subcategoría pertinente de la misma, que deba negociarse en los centros mencionados en el artículo 28, apartado 1, del presente Reglamento;b) la fecha o fechas a partir de las cuales surtirá efecto la obligación de negociación, incluidas cualquier implantación gradual y las categorías de contrapartes a las que se aplica la obligación, cuando dicha implantación gradual y categorías de contrapartes se



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

hayan contemplado en las normas técnicas de regulación, de conformidad con el artículo 5, apartado 2, letra b), del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación en un plazo de seis meses después de que la Comisión haya adoptado las normas técnicas de regulación de conformidad con el artículo 5, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Antes de presentar a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación para su adopción, la AEVM realizará una consulta pública y, si procede, podrá consultar a las autoridades competentes de terceros países.

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.º 1095/2010.

**2.** Para que la obligación de negociación surta efecto:

a) la categoría de derivados de conformidad con el apartado 1, letra a), o una subcategoría pertinente de la misma, deberá estar admitida a negociación o negociarse en al menos uno de los centros de negociación mencionados en el artículo 28, apartado 1, y b) debe existir un interés suficiente por parte de terceros en la compra y venta de la categoría de derivados, o una subcategoría pertinente de la misma, de modo que la categoría de derivados sea considerada suficientemente líquida para ser negociada únicamente en los centros mencionados en el artículo 28, apartado 1.

**3.** Al elaborar los proyectos de normas técnicas de regulación a que se refiere el apartado 1, la AEVM considerará que la categoría de derivados, o una subcategoría pertinente de la misma, es suficientemente líquida en función de los criterios siguientes:

a) 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 derivados; b) el número y tipo de participantes activos en el mercado, incluida la ratio entre participantes en el mercado y productos o contratos negociados en el mercado de un producto determinado; c) la magnitud media de las horquillas de precios.

Al preparar esos proyectos de normas técnicas de regulación, la AEVM tendrá en cuenta el impacto anticipado que dicha obligación de negociación pueda tener en la liquidez de una categoría de derivados, o una subcategoría pertinente de la misma, y en las actividades comerciales de usuarios finales que no sean entidades financieras.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

La AEVM deberá determinar si la categoría de derivados, o una subcategoría pertinente de la misma, es suficientemente líquida en las operaciones por debajo de un cierto volumen.

4. Por iniciativa propia, de conformidad con los criterios establecidos en el apartado 2 y tras haber realizado una consulta pública, la AEVM identificará y notificará a la Comisión las categorías de derivados o los contratos individuales con derivados que deberían estar sujetos a la obligación de negociación en los centros mencionados en el artículo 28, apartado 1, pero para los cuales ninguna ECC ha recibido aún autorización con arreglo a los artículos 14 o 15 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 o que no están admitidos a negociación o no se negocian en uno de los centros de negociación mencionados en el artículo 28, apartado 1.

A raíz de la notificación de la AEVM a que se refiere el párrafo primero, la Comisión podrá publicar una convocatoria para la elaboración de propuestas de negociación de esos derivados en los centros mencionados en el artículo 28, apartado 1.

5. La AEVM presentará a la Comisión, de conformidad con el apartado 1, nuevos proyectos de normas técnicas de regulación para modificar, suspender o revocar las normas técnicas de regulación vigentes cuando se produzca un cambio significativo de los criterios que establece el apartado 2. La AEVM podrá consultar previamente, si procede, a las autoridades competentes de terceros países.

Se confieren a la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado, de conformidad con los artículos 10 al 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

6. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar los criterios contemplados en el apartado 2, letra b).

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 33.** *Mecanismo para evitar duplicidades o conflictos de normas.*

1. La Comisión estará asistida por la AEVM a la hora de supervisar la aplicación a escala internacional de los principios establecidos en los artículos 28 y 29, en particular respecto de posibles duplicidades o conflictos en los requisitos exigidos a los participantes en el mercado, y



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

a la hora de preparar los correspondientes informes para el Parlamento Europeo y el Consejo, con una periodicidad mínima anual, y recomendará posibles medidas.

2. La Comisión podrá adoptar actos de ejecución en los que se declare que las disposiciones legales, de supervisión y de ejecución de un tercer país:

a) equivalen a los requisitos que se derivan de los artículos 28 y 29; b) garantizan una protección del secreto profesional equivalente a la garantizada por el presente Reglamento; c) se aplican y hacen cumplir efectivamente de manera equitativa y sin generar distorsiones, de un modo que garantiza la supervisión y el cumplimiento efectivos en el tercer país de que se trate.

Dichos actos de ejecución se adoptarán de conformidad con el procedimiento de examen a que se refiere el artículo 51.

3. Los actos de ejecución en materia de equivalencia contemplados en el apartado 2 tendrán por efecto que se considere que las contrapartes que intervienen en una operación sujeta al presente Reglamento han cumplido la obligación prevista en los artículos 28 y 29 en caso de que al menos una de ellas esté establecida en ese tercer país y que las contrapartes cumplan las disposiciones legales, de supervisión y de ejecución de ese tercer país.

4. La Comisión, en cooperación con la AEVM, verificará que los terceros países respecto de los cuales se haya adoptado un acto de ejecución en materia de equivalencia aplican efectivamente requisitos equivalentes a los establecidos en los artículos 28 y 29, y presentará periódicamente, al menos una vez al año, un informe al respecto al Parlamento Europeo y al Consejo.

En un plazo de treinta días naturales a partir de la presentación del informe, y si este pone de manifiesto una anomalía o incoherencia significativa en la aplicación de los requisitos equivalentes por parte de las autoridades del tercer país, la Comisión revocará el reconocimiento de la equivalencia del marco jurídico del tercer país de que se trate. Cuando se revoque un acto de ejecución en materia de equivalencia, las operaciones de las contrapartes quedarán automáticamente sometidas de nuevo a todos los requisitos establecidos en los artículos 28 y 29 del presente Reglamento.

**Artículo 34.** *Registro de los derivados sujetos a la obligación de negociación.*

La AEVM publicará y mantendrá en su sitio web un registro en el que se especifique, de forma exhaustiva e inequívoca, los derivados que están sujetos a la obligación de negociación en los



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

centros mencionados en el artículo 28, apartado 1, los centros en que se admiten a negociación o se negocian y las fechas en que la obligación surte efecto.

## TÍTULO VI

### **Acceso no discriminatorio a la compensación para los instrumentos financieros**

**Artículo 35.** *Acceso no discriminatorio a una ECC.*

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 7 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, una ECC aceptará compensar instrumentos financieros de manera transparente y no discriminatoria, incluso en lo que se refiere a los requisitos de garantía y tarifas de acceso, con independencia del centro de negociación en el que se haya ejecutado una operación. Se garantizará así, en particular, que un centro de negociación tenga derecho a un trato no discriminatorio respecto de los contratos negociados en él en cuanto a:

a) los requisitos en materia de garantía y compensación de contratos equivalentes económicamente, cuando la inclusión de dichos contratos en la compensación contractual y otros procedimientos de compensación de una ECC basados en la legislación aplicable en materia de insolvencia no ponga en peligro el funcionamiento fluido y ordenado de dichos procedimientos, ni su validez o aplicabilidad, y b) las garantías cruzadas respecto de contratos correlacionados compensados por la misma ECC con arreglo a un modelo de riesgo que cumpla lo dispuesto en el artículo 41 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Una ECC podrá exigir que el centro de negociación cumpla los requisitos técnicos y operativos por ella establecidos, incluidos los relativos a la gestión de riesgos. El requisito previsto en el presente apartado no se aplicará a ningún contrato con derivados que ya esté sujeto a las obligaciones de acceso con arreglo al artículo 7 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Una ECC no estará obligada por el presente artículo si está relacionada por vínculos estrechos con un centro de negociación que haya realizado la notificación contemplada en el artículo 36, apartado 5.

2. Para acceder a una ECC, el centro de negociación deberá presentar formalmente una solicitud de acceso a la ECC, a la autoridad competente de esta y a la autoridad competente del centro de negociación. En dicha solicitud se especificará para qué tipos de instrumentos financieros se pide el acceso.

3. La ECC facilitará una respuesta por escrito al centro de negociación en un plazo de tres meses si se trata de valores negociables y de instrumentos del mercado monetario, y en un



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

plazo de seis meses si se trata de derivados negociables en un mercado regulado, ya sea concediendo el acceso, a condición de que la autoridad competente correspondiente haya concedido el acceso de conformidad con el apartado 4, ya sea denegando el acceso. La ECC solo podrá denegar una solicitud de acceso en las condiciones especificadas en el apartado 6, letra a). Si la ECC deniega el acceso, deberá justificarlo plenamente en su respuesta e informar por escrito a su autoridad competente acerca de su decisión. Si el centro de negociación y la ECC se encuentran en distintos Estados miembros, la ECC remitirá igualmente la notificación y la justificación a la autoridad competente del centro de negociación. La ECC posibilitará el acceso en un plazo de tres meses tras la respuesta positiva a la solicitud de acceso.

**4.** La autoridad competente de la ECC o la del centro de negociación solo autorizarán el acceso de un centro de negociación a una ECC si tal acceso:

a) no requiere un acuerdo de interoperabilidad, en el caso de los derivados que no sean derivados extrabursátiles en el sentido del artículo 2, punto 7, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, ob) no compromete el funcionamiento fluido y ordenado de los mercados, en particular debido a la fragmentación de liquidez, o no afecta negativamente al riesgo sistémico.

Lo dispuesto en el párrafo primero, letra a), no será un obstáculo para que se autorice el acceso en aquellos casos en que la petición a que se refiere el apartado 2 requiera la interoperabilidad si el centro de negociación y todas las ECC que sean parte en el acuerdo de interoperabilidad propuesto han consentido en el acuerdo y si los riesgos derivados de posiciones intra-ECC a que está expuesta la ECC preexistente están cubiertos por un tercero.

Si la necesidad de un acuerdo de interoperabilidad es la razón o una de las razones por las cuales se deniega una solicitud, el centro de negociación informará de ello a la ECC y notificará a la AEVM qué otras ECC tienen acceso al centro de negociación; la AEVM publicará dicha información para que las empresas de servicios de inversión puedan optar por ejercer los derechos previstos en el artículo 37 de la Directiva 2014/65/UE respecto de dichas ECC con el fin de facilitar acuerdos de acceso alternativos.

Si una autoridad competente deniega el acceso, emitirá su decisión en un plazo de dos meses tras la recepción de la solicitud mencionada en el apartado 2 y justificará plenamente su decisión, incluidas las pruebas correspondientes, ante la otra autoridad competente, la ECC y el centro de negociación.

**5.** Por lo que respecta a los valores negociables y los instrumentos del mercado monetario, una ECC recién establecida y autorizada como ECC conforme a la definición del artículo 2, punto 1,



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

del Reglamento (UE) n.º 648/2012 para realizar compensaciones con arreglo al artículo 17 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, o reconocida con arreglo al artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, o autorizada en el marco de un sistema nacional preexistente por un período inferior a tres años el 2 de julio de 2014, podrá, antes del 3 de enero de 2017, solicitar a su autoridad competente el permiso para acogerse a las disposiciones transitorias. La autoridad competente podrá decidir que el presente artículo no se aplique a la ECC con respecto de los valores negociables y los instrumentos del mercado monetario durante un período hasta el 3 de julio de 2019.

Cuando se apruebe dicho período transitorio, la ECC no podrá beneficiarse de los derechos de acceso contemplados en el artículo 36 o en el presente artículo con respecto a los valores negociables y los instrumentos del mercado monetario mientras dure esa disposición transitoria. Cuando se apruebe un período transitorio, la autoridad competente lo notificará a los miembros del colegio de autoridades competentes respecto de la ECC y a la AEVM. La AEVM publicará una lista de todas las notificaciones que reciba.

Cuando una ECC autorizada a acogerse a las disposiciones transitorias contempladas en el presente apartado esté relacionada por vínculos estrechos con uno o más centros de negociación, estos centros no se beneficiarán de los derechos de acceso contemplados en el artículo 36 o en el presente artículo con respecto a los valores negociables y a los instrumentos del mercado monetario mientras dure la disposición transitoria.

A una ECC que haya sido autorizada durante el período de tres años anterior a la entrada en vigor, pero que haya sido constituida antes de dicho período por una fusión o adquisición en la que haya participado como mínimo una ECC autorizada, no le estará permitido solicitar las disposiciones transitorias contempladas en el presente apartado.

**6.** La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar:

a) las condiciones concretas en las que una ECC puede denegar el acceso, incluidos el volumen previsible de las operaciones, el número y el tipo de usuarios, las disposiciones para gestionar el riesgo operativo y la complejidad, u otros factores que creen riesgos significativos indebidos;b) las condiciones en las que la ECC deberá permitir el acceso, incluida la confidencialidad de la información facilitada sobre los instrumentos financieros durante la fase de desarrollo y el carácter transparente y no discriminatorio de las tarifas de compensación, los requisitos de garantía y los requisitos operativos en materia de garantías;c) las condiciones en las que debe considerarse que la autorización de acceso comprometerá el funcionamiento fluido y ordenado de los mercados o afectaría negativamente al riesgo sistémico;d) el



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

procedimiento para realizar la notificación contemplada en el apartado 5;e) las condiciones para que un centro de negociación tenga derecho a un trato no discriminatorio respecto de los contratos negociados en él en cuanto a los requisitos en materia de garantía y compensación de contratos equivalentes económicamente, y de garantías cruzadas respecto de contratos correlacionados compensados por la misma ECC.

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 36.** *Acceso no discriminatorio a un centro de negociación.*

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, todo centro de negociación facilitará datos de negociación de manera transparente y no discriminatoria, inclusive sobre las tarifas de acceso, a petición de cualquier ECC autorizada o reconocida por el Reglamento (UE) n.º 648/2012 que desee compensar operaciones con instrumentos financieros que se hayan efectuado en dicho centro de negociación. Dicho requisito no se aplicará a ningún contrato con derivados que ya esté sujeto a las obligaciones de acceso con arreglo al artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Un centro de negociación no estará obligado por el presente artículo si está relacionado por vínculos estrechos con una ECC que haya notificado que se acoge a las disposiciones transitorias contempladas en el artículo 35, apartado 5.

2. Para acceder a un centro de negociación, la ECC deberá presentar formalmente una solicitud de acceso al centro de negociación, a la autoridad competente pertinente de este y a la autoridad competente de la ECC.

3. El centro de negociación facilitará una respuesta por escrito a la ECC en un plazo de tres meses si se trata de valores negociables y de instrumentos del mercado monetario, y en un plazo de seis meses si se trata de derivados negociables en un mercado regulado, ya sea concediendo el acceso, a condición de que la autoridad competente correspondiente haya concedido el acceso de conformidad con el apartado 4, ya sea denegando el acceso. El centro de negociación solo podrá denegar una solicitud de acceso en las condiciones especificadas en el apartado 6, letra a). Si el centro de negociación deniega el acceso, deberá justificarlo plenamente en su respuesta e informar por escrito a su autoridad competente acerca de su



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

decisión. Si la ECC y el centro de negociación están establecidos en distintos Estados miembros, el centro de negociación remitirá igualmente la notificación y la justificación a la autoridad competente de la ECC. El centro de negociación posibilitará el acceso en un plazo de tres meses tras la respuesta positiva a la solicitud de acceso.

**4.** La autoridad competente del centro de negociación o la de la ECC solo autorizarán el acceso de la ECC al centro de negociación si tal acceso:

a) no requiere un acuerdo de interoperabilidad, en el caso de los derivados que no sean derivados extrabursátil en el sentido del artículo 2, apartado 7, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, ob) no compromete el funcionamiento fluido y ordenado de los mercados, en particular por motivos de fragmentación de liquidez, y el centro de negociación ha establecido mecanismos adecuados para impedir dicha fragmentación, o no afecta negativamente al riesgo sistémico.

Lo dispuesto en la letra a) del párrafo primero no será un impedimento para que se autorice el acceso si la petición a que se refiere el apartado 2 requiere la interoperabilidad y si el centro de negociación y todas las ECC que sean parte en el acuerdo de interoperabilidad propuesto han consentido en el acuerdo y los riesgos derivados de posiciones intra-ECC a que está expuesta la ECC preexistente están garantizados por un tercero.

Si la necesidad de un acuerdo de interoperabilidad es la razón o una de las razones por las cuales se deniega una solicitud, el centro de negociación informará de ello a la ECC y notificará a la AEVM qué otras ECC tienen acceso al centro de negociación; la AEVM publicará dicha información para que las empresas de servicios de inversión puedan optar por ejercer los derechos previstos en el artículo 37 de la Directiva 2014/65/UE respecto de dichas ECC con el fin de facilitar acuerdos de acceso alternativos.

Si una autoridad competente deniega el acceso, emitirá su decisión en un plazo de dos meses tras la recepción de la solicitud mencionada en el apartado 2 y justificará plenamente su decisión, incluidas las pruebas correspondientes, ante la otra autoridad competente, el centro de negociación y la ECC.

**5.** Por lo que respecta a los derivados negociables en un mercado regulado, un centro de negociación que quede por debajo del umbral correspondiente en el año natural anterior a la fecha de aplicación del presente Reglamento podrá, antes de la aplicación del mismo, notificar a la AEVM y a su autoridad competente que desea quedar exento de la observancia del presente artículo respecto de los derivados negociables en un mercado regulado que estén comprendidos en ese umbral, durante un período de 30 meses a partir de la aplicación del



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

presente Reglamento. Un centro de negociación que quede por debajo del umbral correspondiente todos los años de ese período de 30 meses, o durante más tiempo, podrá, al término de dicho período, notificar a la AEVM y a la autoridad competente que desea seguir no estando obligado por el presente artículo durante otros 30 meses más. Cuando se realice la notificación, el centro de negociación no podrá beneficiarse de los derechos de acceso contemplados en el artículo 35 o en el presente artículo respecto de los derivados negociables en un mercado regulado que estén comprendidos en el umbral correspondiente, mientras dure la exención. La AEVM publicará una lista de todas las notificaciones que reciba.

El umbral correspondiente a la exención es un importe nocional anual negociado de un billón de euros. El importe nocional se referirá únicamente a la compra o la venta y comprenderá todas las operaciones con derivados negociables en un mercado regulado que se hayan celebrado conforme a las normas del centro de negociación.

Cuando un centro de negociación forme parte de un grupo que esté relacionado por vínculos estrechos, el umbral se calculará sumando el importe nocional anual negociado de todos los centros de negociación del conjunto del grupo que estén establecidos en la Unión.

Cuando un centro de negociación que haya realizado una notificación con arreglo al presente apartado esté relacionado por vínculos estrechos con una o más ECC, esas ECC no se beneficiarán de los derechos de acceso contemplados en el artículo 35 o en el presente artículo respecto de los derivados negociables en un mercado regulado que estén comprendidos en el umbral correspondiente, mientras dure la exención.

**6.** La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar:

a) las condiciones concretas en las que un centro de negociación puede denegar una solicitud de acceso, incluidas condiciones basadas en el volumen previsible de las operaciones, el número de usuarios, las disposiciones para gestionar el riesgo operativo y la complejidad, u otros factores que creen riesgos significativos indebidos; b) las condiciones en las que se concederá el acceso, incluida la confidencialidad de la información facilitada sobre los instrumentos financieros en la fase de desarrollo y el carácter transparente y no discriminatorio de las tarifas de acceso; c) las condiciones en las que la autorización de acceso comprometerá el funcionamiento fluido y ordenado de los mercados, o en las que afectará negativamente al riesgo sistémico; d) el procedimiento para realizar una notificación con arreglo al apartado 5, incluidas las ulteriores especificaciones para el cálculo del importe nocional y el método mediante el cual la AEVM puede comprobar el cálculo de los volúmenes y aprobar la exención.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 37.** *Acceso no discriminatorio a los índices de referencia y obligación de concesión de licencia.*

1. Cuando el valor de un instrumento financiero se calcule por referencia a un índice, la persona con derechos de propiedad sobre el índice deberá garantizar que, a efectos de negociación y de compensación, se autorice a las ECC y los centros de negociación un acceso no discriminatorio a:

a) los precios y flujos de datos pertinentes y la información sobre la composición, la metodología y la fijación del valor del índice a efectos de compensación y negociación, y ab) las licencias.

La licencia que incluya el acceso a la información se concederá, según un criterio justo, razonable y no discriminatorio, en un plazo de tres meses a partir de la solicitud presentada por una ECC o por un centro de negociación.

Se concederá el acceso por un precio comercial razonable, teniendo en cuenta el precio por el cual se concede el acceso a los índices de referencia o por el cual se concede licencia sobre los derechos de propiedad intelectual e industrial en términos equivalentes a otra ECC, a otros centros de negociación o a otras personas vinculadas a efectos de compensación y negociación. Únicamente se podrán cobrar precios distintos a diferentes ECC, centros de negociación o personas vinculadas cuando ello esté justificado objetivamente en relación con motivos comerciales razonables, como la cantidad, el alcance o el ámbito de utilización solicitados.

2. Si se elabora un nuevo índice de referencia después del 3 de enero de 2017, la obligación de licencia comenzará a más tardar 30 meses después de que el instrumento financiero que sirva de referencia para ese índice empiece a negociarse o se admita a negociación. Cuando una persona con derechos de propiedad sobre un nuevo índice de referencia sea propietaria de un índice existente, demostrará que, en comparación con cualquiera de tales índices existentes, el nuevo índice de referencia cumple todos los criterios siguientes:



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

a) el nuevo índice de referencia no es una mera copia o adaptación de ningún índice de referencia de ese tipo existente, y la metodología, incluidos los datos subyacentes, del nuevo índice de referencia es significativamente distinta de la de cualquier índice de referencia de ese tipo existente, y b) el nuevo índice de referencia no es un sustituto de ningún índice de referencia de ese tipo existente.

El presente apartado se entenderá sin perjuicio de la aplicación de las normas sobre competencia y, en particular, de los artículos 101 y 102 del TFUE.

**3.** Ninguna ECC, centro de negociación o entidad vinculada podrá celebrar con proveedores de índices de referencia un acuerdo cuyo efecto sea:

a) impedir que cualquier otra ECC o centro de negociación obtenga acceso a la información o derechos mencionados en el apartado 1, ob) impedir que cualquier otra ECC o centro de negociación obtenga acceso a la licencia, según lo previsto en el apartado 1.

**4.** La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar:

a) la información obtenida mediante la concesión de licencias que se facilitará, con arreglo al apartado 1 *bis*, para uso exclusivo de la ECC o del centro de negociación; b) otras condiciones en las cuales se concede el acceso, incluida la confidencialidad de la información facilitada; c) las normas que rigen el modo en que puede demostrarse que un índice de referencia es nuevo de conformidad con el apartado 2, letras a) y b).

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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 38.** *Acceso de las ECC y los centros de negociación de terceros países.*

**1.** Un centro de negociación establecido en un tercer país solo podrá solicitar el acceso a una ECC establecida en la Unión si la Comisión ha adoptado una decisión de conformidad con el artículo 28, apartado 4, en relación con dicho tercer país. Una ECC establecida en un tercer país podrá solicitar acceso a un centro de negociación de la Unión a condición de que esa ECC esté reconocida de conformidad con el artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 648/2012. Las ECC y los centros de negociación establecidos en terceros países solo podrán beneficiarse de los derechos de acceso contemplados en los artículos 35 y 36 a condición de que la Comisión haya



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

adoptado una decisión de conformidad con el apartado 3 por la cual se considere que el marco jurídico y de supervisión del tercer país ofrece un sistema equivalente efectivo para que las ECC y los centros de negociación autorizados en virtud de regímenes extranjeros puedan tener acceso a las ECC y los centros de negociación establecidos en dicho tercer país.

2. Las ECC y los centros de negociación establecidos en terceros países solo podrán solicitar una licencia y los derechos de acceso de conformidad con el artículo 37 a condición de que la Comisión haya adoptado una decisión de conformidad con el apartado 3 del presente artículo por la cual se considere que el marco jurídico y de supervisión del tercer país ofrece un sistema equivalente efectivo que permite que, según un criterio justo, razonable y no discriminatorio, las ECC y los centros de negociación autorizados en jurisdicciones extranjeras tengan acceso a:

a) los precios y flujos de datos pertinentes y la información sobre la composición, la metodología y la fijación del valor de los índices a efectos de compensación y negociación, y b) las licencias,

de parte de las personas con derechos de propiedad sobre los índices establecidas en el tercer país de que se trate.

3. De conformidad con el procedimiento de examen contemplado en el artículo 51, la Comisión podrá adoptar decisiones por las que declare que el marco jurídico y de supervisión de un tercer país garantiza que los centros de negociación y ECC autorizados en dicho tercer país cumplen los requisitos jurídicamente vinculantes que sean equivalentes a los requisitos mencionados en el apartado 2 del presente artículo y están sometidos a una supervisión y un control efectivos en dicho país.

El marco jurídico y de supervisión de un tercer país se considerará equivalente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

a) los centros de negociación de ese tercer país están sujetos a autorización, así como a una supervisión y un control efectivos con carácter permanente; b) dicho marco establece un sistema equivalente efectivo para que las ECC y los centros de negociación autorizados en virtud de regímenes extranjeros puedan acceder a las ECC y los centros de negociación establecidos en ese tercer país; c) dicho marco establece un sistema equivalente efectivo que permite que, según un criterio justo, razonable y no discriminatorio, las ECC y los centros de negociación autorizados en jurisdicciones extranjeras puedan acceder a:

i) los precios y flujos de datos pertinentes y la información sobre la composición, la metodología y la fijación del precio de los índices a efectos de compensación y negociación, y ii)



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

las licencias, de parte de las personas con derechos de propiedad sobre los índices establecidas en el tercer país de que se trate.

## TÍTULO VII

### Medidas de supervisión sobre intervención de productos y posiciones

#### CAPÍTULO 1

#### Seguimiento e intervención en relación con los productos

**Artículo 39.** *Seguimiento del mercado.*

1. De conformidad con el artículo 9, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, la AEVM realizará un seguimiento del mercado en lo relativo a los instrumentos financieros que se comercialicen, distribuyan o vendan en la Unión.
2. De conformidad con el artículo 9, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 1093/2010, la AEVM realizará un seguimiento del mercado en lo relativo a los depósitos estructurados que se comercialicen, distribuyan o vendan en la Unión.
3. Las autoridades competentes realizarán un seguimiento del mercado en lo relativo a los instrumentos financieros y depósitos estructurados que se comercialicen, distribuyan o vendan en o desde su Estado miembro.

**Artículo 40.** *Poderes de intervención temporal de la AEVM.*

1. De conformidad con el artículo 9, apartado 5, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, y siempre que se cumplan las condiciones de los apartados 2 y 3, la AEVM podrá prohibir o restringir en la Unión, con carácter temporal:

a) la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o de instrumentos financieros que presenten determinadas características específicas, o b) un tipo de práctica o actividad financiera.

La prohibición o restricción podrá aplicarse en determinadas circunstancias, o estar sujeta a excepciones, especificadas por la AEVM.

2. La AEVM adoptará una decisión con arreglo al apartado 1 únicamente si se cumplen todas las condiciones siguientes:



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

a) que la acción propuesta responda a una preocupación significativa relativa a la protección del inversor o a una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión;b) que los requisitos reglamentarios aplicables con arreglo al Derecho de la Unión al instrumento financiero o a la actividad financiera de que se trate no respondan a la amenaza;c) que una o varias autoridades competentes no hayan tomado medidas para responder a la amenaza o que las medidas adoptadas no constituyan una respuesta adecuada frente a la misma.

Quando se cumplan las condiciones establecidas en el párrafo primero, la AEVM podrá imponer la prohibición o restricción a que se refiere el apartado 1 con carácter preventivo antes de que un instrumento financiero se comercialice, distribuya o venda a los clientes.

**3.** Cuando la AEVM intervenga con arreglo al presente artículo, se asegurará de que las medidas:

a) no tengan un efecto perjudicial para la eficiencia de los mercados financieros o para los inversores que resulte desproporcionado con respecto a sus beneficios;b) no creen un riesgo de arbitraje regulatorio, y c) se hayan adoptado previa consulta con los organismos públicos competentes en materia de supervisión, gestión y regulación de los mercados agrícolas físicos a tenor del Reglamento (CE) n.º 1234/2007, cuando se trate de medidas que guardan relación con derivados sobre materias primas agrícolas.

Quando una o varias autoridades competentes hayan tomado una medida con arreglo al artículo 42, la AEVM podrá adoptar cualquiera de las medidas a que se refiere el apartado 1 sin emitir el dictamen previsto en el artículo 43.

**4.** Antes de decidirse a tomar medidas con arreglo al presente artículo, la AEVM deberá notificar a las autoridades competentes la medida que propone.

**5.** La AEVM deberá publicar en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de tomar medidas con arreglo al presente artículo. El aviso deberá especificar pormenorizadamente la prohibición o restricción y especificar el plazo en que las medidas surtirán efecto a partir de la publicación del aviso. La prohibición o restricción solo se aplicará a los actos posteriores a la entrada en vigor de las medidas.

**6.** La AEVM revisará la prohibición o restricción impuesta con arreglo al apartado 1 a intervalos apropiados y, como mínimo, cada tres meses. Si la prohibición o restricción no se renueva al cabo de ese período de tres meses, quedará derogada.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

7. Las medidas adoptadas por la AEVM con arreglo al presente artículo prevalecerán sobre cualquier medida adoptada previamente por una autoridad competente.

8. La Comisión adoptará actos delegados con arreglo al artículo 50 que especifiquen los criterios y los factores que deba tener en cuenta la AEVM para determinar cuándo existe una preocupación significativa relativa a la protección del inversor o una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas, o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión, a efectos del apartado 2, letra a).

Entre dichos criterios y factores figurarán los siguientes:

a) el grado de complejidad de un instrumento financiero y la relación con el tipo de cliente al que se comercialice y venda;b) el volumen o valor nominal de una emisión de instrumentos financieros;c) el grado de innovación de un instrumento financiero o de una actividad o práctica financiera;d) el apalancamiento que proporciona un instrumento financiero o una práctica financiera.

**Artículo 41.** *Poderes de intervención temporal de la ABE.*

1. De conformidad con el artículo 9, apartado 5, del Reglamento (UE) n.º 1093/2010, y siempre que se cumplan las condiciones de los apartados 2 y 3, la ABE podrá prohibir o restringir en la Unión, con carácter temporal:

a) la comercialización, distribución o venta de determinados depósitos estructurados o de depósitos estructurados que presenten determinadas características específicas, ob) un tipo de actividad o práctica financiera.

La prohibición o restricción podrá aplicarse en determinadas circunstancias, o estar sujeta a excepciones, especificadas por la ABE.

2. La ABE adoptará una decisión con arreglo al apartado 1 únicamente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

a) que la acción propuesta responda a una preocupación significativa relativa a la protección del inversor o a una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión;b) que los requisitos reglamentarios aplicables con arreglo al Derecho de la Unión al depósito estructurado o a la actividad de que se trate no respondan a la amenaza;c) que una o varias



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

autoridades competentes no hayan tomado medidas para responder a la amenaza o que las medidas adoptadas no constituyan una respuesta adecuada frente a la misma.

Cuando se cumplan las condiciones establecidas en el párrafo primero, la ABE podrá imponer la prohibición o restricción a que se refiere el apartado 1 con carácter preventivo antes de que un depósito estructurado se comercialice, distribuya o venda a los clientes.

**3.** Cuando la ABE adopte medidas con arreglo al presente artículo, la ABE garantizará que las medidas:

a) no tengan un efecto perjudicial para la eficiencia de los mercados financieros o para los inversores que resulte desproporcionado con respecto a sus beneficios, y b) no creen un riesgo de arbitraje regulatorio.

Cuando una o varias autoridades competentes hayan adoptado una medida con arreglo al artículo 42, la ABE podrá adoptar cualquiera de las medidas a que se refiere el apartado 1 sin emitir el dictamen previsto en el artículo 43.

**4.** Antes de decidirse a adoptar medidas con arreglo al presente artículo, la ABE deberá notificar a las autoridades competentes la medida que propone.

**5.** La ABE deberá publicar en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de tomar medidas con arreglo al presente artículo. El aviso deberá especificar pormenorizadamente la prohibición o restricción y especificar el plazo en que las medidas surtirán efecto a partir de la publicación del aviso. La prohibición o restricción solo se aplicará a los actos posteriores a la entrada en vigor de las medidas.

**6.** La ABE reexaminará la prohibición o restricción impuesta con arreglo al apartado 1 a intervalos apropiados y, como mínimo, cada tres meses. Si la prohibición o restricción no se renueva al cabo de ese período de tres meses, quedará derogada.

**7.** Las medidas adoptadas por la ABE con arreglo al presente artículo prevalecerán sobre cualquier medida adoptada previamente por una autoridad competente.

**8.** La Comisión adoptará actos delegados con arreglo al artículo 50 que especifiquen los criterios y los factores que deba tener en cuenta la ABE para determinar cuándo existe una preocupación significativa relativa a la protección del inversor o una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros y para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión, a efectos del apartado 2, letra a).



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Entre dichos criterios y factores figurarán los siguientes:

a) el grado de complejidad de un depósito estructurado y la relación con el tipo de cliente para el que se comercializa y vende;b) el volumen o valor nominal de una emisión de depósitos estructurados;c) el grado de innovación de un depósito estructurado, de una actividad o de una práctica;d) el apalancamiento que proporciona un depósito estructurado o una práctica.

**Artículo 42. Intervención de productos por las autoridades competentes.**

**1.** Una autoridad competente podrá prohibir o restringir en un Estado miembro, o a partir de dicho Estado miembro:

a) la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o depósitos estructurados o de instrumentos financieros o depósitos estructurados que presenten determinadas características específicas, ob) un tipo de práctica o actividad financiera.

**2.** Una autoridad competente podrá tomar la medida mencionada en el apartado 1 si tiene motivos fundados para considerar que:

a) o bien

i) un instrumento financiero, un depósito estructurado o una actividad o práctica financiera suscitan una preocupación significativa en cuanto a la protección del inversor o suponen una amenaza para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros o de los mercados de materias primas o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero en al menos un Estado miembro, o bienii) un derivado tiene un efecto perjudicial en el mecanismo de formación de precios del mercado subyacente;b) los requisitos regulatorios vigentes con arreglo a la legislación de la Unión aplicables al instrumento financiero o depósito estructurado o a la actividad o práctica financiera de que se trate no constituyen una respuesta suficiente a los riesgos mencionados en la letra a) y el problema no se resolvería mejor mediante una mayor supervisión o una aplicación más estricta de los requisitos vigentes;c) la medida es proporcionada habida cuenta de la naturaleza de los riesgos identificados, del nivel de sofisticación de los inversores u otros participantes en el mercado afectados y del efecto probable de la medida en los inversores o en los participantes en el mercado que puedan ser titulares, usuarios o beneficiarios del instrumento financiero o depósito estructurado o de la actividad o práctica financiera;d) la autoridad competente ha consultado adecuadamente a las autoridades competentes de otros Estados miembros que puedan verse afectados de forma significativa por la medida;e) la medida no tiene un efecto discriminatorio sobre los servicios o



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

actividades de otro Estado miembro, yf) dicha autoridad ha mantenido las oportunas consultas con los organismos públicos competentes en materia de supervisión, gestión y regulación de los mercados agrícolas físicos a tenor del Reglamento (CE) n.º 1234/2007, cuando un instrumento financiero o una actividad o práctica financiera supongan una amenaza grave para la integridad y el funcionamiento ordenado del mercado agrícola físico. Cuando se cumplan las condiciones establecidas en el párrafo primero, la autoridad competente podrá imponer la prohibición o restricción a que se refiere el apartado 1 con carácter preventivo antes de que un instrumento financiero o depósito estructurado se comercialice, distribuya o venda a los clientes.

La prohibición o restricción podrá aplicarse en determinadas circunstancias, o estar sujeta a excepciones, especificadas por la autoridad competente.

**3.** La autoridad competente no impondrá una prohibición o restricción con arreglo al presente artículo salvo que, al menos un mes antes de la fecha en que se prevé que surta efecto la medida, haya comunicado a todas las demás autoridades competentes implicadas y a la AEVM, por escrito o por cualquier otro medio acordado entre las autoridades y de forma pormenorizada:

a) el instrumento financiero o actividad o práctica financiera a que se refiere la medida propuesta; b) la naturaleza exacta de la prohibición o restricción propuesta y la fecha en que se prevé que surta efecto, y c) las evidencias en que se haya basado su decisión y que acreditan que se cumple cada una de las condiciones del apartado 2.

**4.** En casos excepcionales en que la autoridad competente estime necesaria una intervención urgente en virtud del presente artículo, con el fin de prevenir perjuicios derivados de los instrumentos financieros, depósitos estructurados, prácticas o actividades mencionados en el apartado 1, la autoridad competente podrá actuar con carácter provisional previa notificación por escrito a todas las demás autoridades competentes y a la AEVM o, para los depósitos estructurados, a la ABE, al menos 24 horas antes del momento en que se pretende que surta efecto la medida, siempre que se cumplan todos los criterios previstos en el presente artículo y que, además, se haya determinado claramente que el plazo de notificación previa de un mes no permitiría responder adecuadamente a la preocupación o a la amenaza concreta de que se trate. La autoridad competente no tomará medidas con carácter provisional por un período superior a tres meses.

**5.** La autoridad competente publicará en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de imponer una de las prohibiciones o restricciones mencionadas en el apartado 1. El aviso



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

especificará pormenorizadamente la prohibición o restricción, el plazo en que las medidas surtirán efecto a partir de la publicación del aviso y las evidencias en las que se basa para considerar que se cumplen los requisitos del apartado 2. La prohibición o restricción solo se aplicará a los actos posteriores a la publicación del aviso.

6. La autoridad competente revocará la prohibición o restricción si dejan de cumplirse las condiciones del apartado 2.

7. La Comisión adoptará actos delegados con arreglo al artículo 50 que especifiquen los criterios y los factores que deban tener en cuenta las autoridades competentes para determinar cuándo existe una preocupación significativa relativa a la protección del inversor o una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas o para la estabilidad del sistema financiero en al menos un Estado miembro, a efectos del apartado 2, letra a).

Entre dichos criterios y factores figurarán los siguientes:

a) el grado de complejidad de un instrumento financiero o depósito estructurado y la relación con el tipo de cliente para el que se comercializa, distribuye y vende;b) el grado de innovación de un instrumento financiero o depósito estructurado, o de una actividad o práctica financieras;c) el apalancamiento que proporcionan un instrumento financiero o depósito estructurado o una práctica;d) en relación con la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas, el volumen o valor nominal de una emisión de instrumentos financieros o depósitos estructurados.

**Artículo 43.** *Coordinación por la AEVM y la ABE.*

1. La AEVM o, para los depósitos estructurados, la ABE, desempeñarán un papel de facilitación y coordinación en lo que se refiere a la intervención de las autoridades competentes con arreglo al artículo 42. En particular, la AEVM o, para los depósitos estructurados, la ABE, garantizarán que las medidas adoptadas por una autoridad competente estén justificadas y resulten proporcionadas y que, si procede, las autoridades competentes adopten un planteamiento coherente.

2. Tras recibir la notificación, con arreglo al artículo 42, de una medida que haya de ser impuesta con arreglo a dicho artículo, la AEVM o, para los depósitos estructurados, la ABE, adoptarán un dictamen para determinar si la prohibición o restricción está justificada y resulta proporcionada. Si la AEVM o, para los depósitos estructurados, la ABE, consideran que es necesaria la adopción de medidas por parte de otras autoridades competentes para hacer



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

frente al riesgo, lo indicarán en su dictamen. El dictamen se publicará en el sitio web de la AEVM o, para los depósitos estructurados, en el de la ABE.

3. En el supuesto de que una autoridad competente se proponga adoptar o adopte medidas contrarias a un dictamen de la AEVM o la ABE con arreglo al apartado 2, o se rehúse adoptar medidas que sean contrarias a tal dictamen, publicará de inmediato en su sitio web un aviso en el que exponga plenamente las razones para ello.

## CAPÍTULO 2

### Posiciones

**Artículo 44.** *Coordinación por la AEVM de las medidas nacionales de gestión y limitación de posiciones.*

1. La AEVM desempeñará un papel de facilitación y coordinación en lo que se refiere a las medidas adoptadas por las autoridades competentes en virtud del artículo 69, apartado 2, letras o) y p), de la Directiva 2014/65/UE. En particular, la AEVM garantizará que las autoridades competentes adopten un enfoque coherente en lo que se refiere al momento en que se ejerzan esas facultades, a la naturaleza y alcance de las medidas impuestas, y a la duración y seguimiento de las mismas.

2. Tras recibir la notificación de una medida con arreglo al artículo 79, apartado 5, de la Directiva 2014/65/UE, la AEVM registrará la medida y las razones correspondientes. En lo que se refiere a las medidas adoptadas en virtud del artículo 69, apartado 2, letras o) o p), de la Directiva 2014/65/UE, la AEVM mantendrá y publicará en su sitio web una base de datos con resúmenes de las medidas en vigor, incluidos los detalles de la persona afectada, los instrumentos financieros aplicables, cualquier límite respecto del volumen de las posiciones que las personas puedan suscribir en todo momento, las posibles exenciones concedidas con arreglo al artículo 57 de la Directiva 2014/65/UE y las razones correspondientes.

**Artículo 45.** *Poderes de la AEVM en materia de gestión de posiciones.*

1. De conformidad con el artículo 9, apartado 5, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, y siempre que concurren las dos condiciones establecidas en el apartado 2, la AEVM adoptará una o varias de las siguientes medidas:

a) solicitar de cualquier persona toda la información pertinente sobre el volumen y la finalidad de una posición o exposición asumida por medio de un derivado; b) tras analizar la información obtenida, de conformidad con la letra a), exigir de esa persona que tome medidas para reducir

el volumen o suprimir la posición o exposición de conformidad con el acto delegado mencionado en el apartado 10, letra b);c) en última instancia, limitar la capacidad de una persona para negociar con derivados sobre materias primas.

**2.** La AEVM adoptará una decisión con arreglo al apartado 1 únicamente si se cumplen las dos condiciones siguientes:

a) que las medidas que figuran en el apartado 1 respondan a una amenaza para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros, incluidos los mercados de derivados sobre materias primas de conformidad con los objetivos enumerados en el artículo 57, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE e incluso en lo que se refiere a las modalidades de entrega de materias primas físicas, o a la estabilidad de la totalidad o parte del sistema financiero de la Unión;b) que una o varias autoridades competentes no hayan tomado medidas para responder a la amenaza o que las medidas adoptadas no constituyan una respuesta suficiente frente a la misma.

La AEVM evaluará el cumplimiento de las condiciones mencionadas en las letras a) y b) del párrafo primero del presente apartado de acuerdo con los criterios y factores especificados en el acto delegado previsto en el apartado 10, letra a), del presente artículo.

**3.** A la hora de adoptar una medida contemplada en el apartado 1, la AEVM se asegurará de que la medida:

a) responde de forma significativa a la amenaza que pesa sobre la integridad y el funcionamiento correcto de los mercados financieros, incluidos los mercados de derivados sobre materias primas de conformidad con los objetivos enumerados en el artículo 57, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE e incluso en lo que se refiere a las modalidades de entrega de materias primas físicas, o a la estabilidad del conjunto o de parte del sistema financiero de la Unión, o mejora de forma significativa la capacidad de las autoridades competentes de controlar la amenaza, medida de acuerdo con los criterios y factores establecidos en el acto delegado previsto en el apartado 10, letra a), del presente artículo;b) no crea un riesgo de arbitraje regulatorio medido de conformidad con el apartado 10, letra c), del presente artículo;c) no tiene ninguno de los siguientes efectos perjudiciales sobre la eficiencia de los mercados financieros que resulte desproporcionado con respecto a sus beneficios: reducción de liquidez de dichos mercados, restricción de las condiciones para reducir los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de una contraparte no financiera, o creación de incertidumbre para los participantes en el mercado.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Antes de adoptar cualquier medida que guarde relación con productos energéticos al por mayor, la AEVM consultará a la Agencia de Cooperación de los Reguladores de la Energía, creada con arreglo al Reglamento (CE) n.º 713/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Antes de adoptar cualquier medida que guarde relación con derivados sobre materias primas agrícolas, la AEVM consultará a los organismos públicos competentes en materia de supervisión, gestión y regulación de los mercados agrícolas físicos a tenor del Reglamento (CE) n.º 1234/2007.

4. Antes de tomar la decisión de adoptar o renovar alguna de las medidas a que se refiere el apartado 1, la AEVM notificará a las autoridades competentes pertinentes las medidas que propone. Si se trata de una solicitud con arreglo al apartado 1, letras a) o b), la notificación incluirá la identidad de la persona o personas a las que vaya dirigida, así como los pormenores y razones correspondientes. Si se trata de una medida con arreglo al apartado 1, letra c), la notificación incluirá información sobre la persona afectada, los instrumentos financieros aplicables, las medidas cuantitativas pertinentes, como el volumen máximo de la posición que pueda mantener la persona de que se trate, y las razones correspondientes.

5. La notificación se efectuará con una antelación mínima de 24 horas con respecto a la fecha prevista de entrada en vigor o renovación de la medida. En circunstancias excepcionales, la AEVM podrá realizar la notificación con menos de 24 horas de antelación con respecto a la fecha prevista de entrada en vigor de la medida, si resulta imposible observar un preaviso de 24 horas.

6. La AEVM publicará en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de imponer o renovar alguna de las medidas a que se refiere el apartado 1, letra c). El aviso incluirá información sobre la persona afectada, los instrumentos financieros aplicables, las medidas cuantitativas pertinentes, como el volumen máximo de la posición que pueda mantener la persona de que se trate, y las razones correspondientes.

7. Las medidas a las que se refiere el apartado 1, letra c), comenzarán a surtir efecto cuando se publique el aviso, o en una fecha posterior a la de su publicación que se especifique en el mismo, y se aplicarán únicamente a operaciones realizadas después de la entrada en vigor de las medidas.

8. La AEVM reexaminará las medidas que haya adoptado con arreglo al apartado 1, letra c), a intervalos apropiados y, como mínimo, cada tres meses. Si una medida no se renueva al cabo de ese período de tres meses, quedará automáticamente derogada. Los apartados 2 a 8 se aplicarán también a la renovación de medidas.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

9. Las medidas adoptadas por la AEVM en virtud del presente artículo prevalecerán sobre cualquier medida adoptada previamente por una autoridad competente de conformidad con el artículo 69, apartado 2, letras o) o p), de la Directiva 2014/65/UE.

10. La Comisión adoptará actos delegados con arreglo al artículo 50 en los que especifique los criterios y factores para determinar:

a) la existencia de una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros, incluidos los mercados de derivados sobre materias primas de conformidad con los objetivos enumerados en el artículo 57, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE e incluso en lo que se refiere a las modalidades de entrega de materias primas físicas, o a la estabilidad del conjunto o de parte del sistema financiero de la Unión, conforme a lo dispuesto en el apartado 2, letra a), teniendo en cuenta el grado en que se emplean las posiciones para cubrir posiciones en materias primas físicas o contratos sobre estas, y el grado en que los precios en los mercados subyacentes se fijan con referencia a los precios de los derivados sobre materias primas;b) la reducción adecuada de una posición o exposición asumida a través de un derivado contemplado en el apartado 1, letra b), del presente artículo;c) las situaciones en que pudiera surgir un riesgo de arbitraje regulatorio a tenor del apartado 3, letra b), del presente artículo.

Estos criterios y factores tendrán en cuenta los proyectos de normas técnicas de regulación a que se refiere el artículo 57, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE y distinguirán las situaciones en las que la AEVM toma medidas porque la autoridad competente no ha actuado de aquellas otras en las que la AEVM se enfrenta a un riesgo adicional que la autoridad competente no es capaz de abordar con arreglo al artículo 69, apartado 2, letras j) u o) de la Directiva 2014/65/UE.

## TÍTULO VIII

### **Prestación de servicios y realización de actividades por empresas de terceros países, con arreglo a una decisión de equivalencia, con o sin sucursal**

**Artículo 46.** *Disposiciones generales.*

1. Una empresa de un tercer país podrá prestar servicios de inversión o realizar actividades de inversión, conllevan o no servicios auxiliares, para contrapartes elegibles y clientes profesionales en el sentido de la sección I del anexo II de la Directiva 2014/65/UE establecidos en la Unión, sin el establecimiento de una sucursal, si está inscrita en el registro de empresas de terceros países mantenido por la AEVM de conformidad con el artículo 47.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

2. La AEVM registrará a una empresa de un tercer país que haya solicitado prestar servicios de inversión o realizar actividades de inversión en la Unión con arreglo al apartado 1 únicamente si se cumplen las condiciones siguientes:

a) que la Comisión haya adoptado una decisión con arreglo al artículo 47, apartado 1;b) que la empresa esté autorizada, en la jurisdicción en la que se encuentra su sede, a prestar servicios o realizar actividades de inversión en la Unión, y esté sujeta a una supervisión y a un control efectivos que garanticen el pleno cumplimiento de los requisitos aplicables en dicho tercer país;c) que se hayan establecido acuerdos de cooperación en virtud del artículo 47, apartado 2.

3. Cuando la empresa de un tercer país esté registrada con arreglo al presente artículo, los Estados miembros no le impondrán ningún requisito adicional con respecto a materias contempladas por el presente Reglamento o por la Directiva 2014/65/UE, ni tratarán más favorablemente a las empresas de un tercer país que a las de la Unión.

4. La empresa del tercer país mencionada en el apartado 1 presentará su solicitud a la AEVM tras la adopción por la Comisión de la decisión a que se refiere el artículo 47, por la que se determina que el marco jurídico y de supervisión del tercer país en el que la empresa del tercer país está autorizada es equivalente a los requisitos descritos en el artículo 47, apartado 1.

La empresa solicitante del tercer país facilitará a la AEVM toda la información necesaria para su registro. En los treinta días hábiles siguientes a su recepción, la AEVM evaluará si la solicitud está completa. Si la solicitud no está completa, la AEVM fijará un plazo para que la empresa solicitante del tercer país facilite información adicional.

La decisión sobre el registro se basará en las condiciones mencionadas en el apartado 2.

En los 180 días hábiles siguientes a la presentación de una solicitud completa, la AEVM informará por escrito a la empresa solicitante del tercer país de la concesión o denegación del registro, justificando plenamente su decisión.

Los Estados miembros podrán permitir que empresas de terceros países presten servicios o realicen actividades de inversión, junto con los servicios auxiliares correspondientes, a las contrapartes elegibles y los clientes profesionales a que se refiere la sección I del anexo II de la Directiva 2014/65/UE, en sus territorios y de conformidad con los regímenes nacionales, a falta de una decisión de la Comisión de conformidad con el artículo 47, apartado 1, o cuando dicha decisión haya dejado de surtir efecto.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

5. Las empresas de terceros países que presten servicios de conformidad con el presente artículo informarán a los clientes establecidos en la Unión, antes de prestar cualquier servicio de inversión, de que no están autorizadas a prestar servicios a clientes que no sean contrapartes elegibles o clientes profesionales a los que se refiere la sección I del anexo II de la Directiva 2014/65/UE y de que no están sujetas a supervisión en la Unión. Indicarán el nombre y la dirección de la autoridad competente responsable de la supervisión en el tercer país.

La información del párrafo primero se facilitará por escrito y de forma clara.

Los Estados miembros velarán por que, cuando una contraparte elegible o cliente profesional a que se refiere la sección I del anexo II de la Directiva 2014/65/UE establecido o situado en la Unión ponga en marcha por propia iniciativa la prestación de un servicio o la realización de una actividad de inversión por parte de una empresa de un tercer país, no se aplique lo dispuesto en el presente artículo 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 no facultará a la empresa del tercer país a comercializar nuevas categorías de productos de inversión o servicios de inversión para dicha persona.

6. Las empresas de terceros países que presten servicios o realicen actividades de conformidad con el presente artículo ofrecerán a los clientes establecidos en la Unión, antes de la prestación de cualquier servicio o realización de cualquier actividad, la posibilidad de someter toda eventual controversia relacionada con dichos servicios o actividades a la jurisdicción de un tribunal o de un tribunal de arbitraje de un Estado miembro.

7. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación en las que se especifique la información que la empresa solicitante de un tercer país deberá facilitar a la AEVM en su solicitud de registro, de conformidad con el apartado 4, y el formato de dicha información, de conformidad con el apartado 5.

La AEVM presentará a la Comisión dichos 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, con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

**Artículo 47.** *Decisión de equivalencia.*



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

1. La Comisión podrá adoptar una decisión con arreglo al procedimiento de examen contemplado en el artículo 51, apartado 2, en relación con un tercer país por la que establezca que las disposiciones jurídicas y de supervisión de dicho tercer país garantizan que las empresas autorizadas en ese tercer país cumplen requisitos jurídicamente vinculantes con respecto a asuntos prudenciales y de conducta en los negocios que tienen un efecto equivalente a los requisitos establecidos en el presente Reglamento, en la Directiva 2013/36/UE y en la Directiva 2014/65/UE, así como en las medidas de adoptadas en virtud del presente Reglamento y de dichas directivas, y que el marco jurídico de ese tercer país prevé un sistema equivalente efectivo para el reconocimiento de las empresas de servicios de inversión autorizadas en virtud de regímenes jurídicos de terceros países.

El marco prudencial y de conducta en los negocios de un tercer país podrá considerarse de efecto equivalente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

a) las empresas que prestan servicios o realizan actividades de inversión en dicho tercer país están sujetas a autorización, así como a una supervisión y un control efectivos con carácter permanente;b) las empresas que prestan servicios o realizan actividades de inversión en dicho tercer país están sujetas a requisitos de capital suficientes y a requisitos adecuados en lo que se refiere a los accionistas y miembros de su órgano de dirección;c) las empresas que prestan servicios o realizan actividades de inversión están sujetas a requisitos organizativos adecuados en materia de funciones de control interno;d) las empresas que prestan servicios o realizan actividades de inversión están sujetas a normas de conducta adecuadas;e) el marco garantiza la transparencia e integridad del mercado impidiendo el abuso de mercado a través de operaciones con información privilegiada y manipulación de mercado.

2. La AEVM celebrará acuerdos de cooperación con las autoridades competentes pertinentes de los terceros países cuyos marcos jurídicos y de supervisión hayan sido considerados efectivamente equivalentes según lo dispuesto en el apartado 1. En dichos acuerdos se hará constar, como mínimo:

a) el mecanismo para el intercambio de información entre la AEVM y las autoridades competentes de los terceros países de que se trate, incluido el acceso a toda la información sobre las empresas de terceros países autorizadas en dichos países que solicite la AEVM;b) el mecanismo para la notificación inmediata a la AEVM cuando la autoridad competente de un tercer país considere que una empresa de un tercer país que esté siendo supervisada por ella y que la AEVM haya inscrito en el registro previsto en el artículo 48 infringe las condiciones de su autorización u otra norma de obligado cumplimiento;c) los procedimientos relativos a la coordinación de las actividades de supervisión, incluidas, si procede, inspecciones *in situ*.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

3. Una empresa de un tercer país establecida en un país cuyo marco jurídico y de supervisión haya sido reconocido como efectivamente equivalente de conformidad con el apartado 1, y que esté autorizada con arreglo al artículo 39 de la Directiva 2014/65/UE, podrá prestar los servicios y realizar las actividades cubiertas por la autorización para las contrapartes elegibles y los clientes profesionales a que se refiere la sección I del anexo II de la Directiva 2014/65/UE en otros Estados miembros de la Unión sin establecer nuevas sucursales. Para ello, deberá cumplir con los requisitos de información relativos a la prestación y realización transfronteriza de servicios y actividades contemplados en el artículo 34 de la Directiva 2014/65/UE.

La sucursal permanecerá sujeta a la supervisión del Estado miembro en el que esté establecida, de conformidad con el artículo 39 de la Directiva 2014/65/UE. No obstante, y sin perjuicio de la obligación de cooperar prevista en la Directiva 2014/65/UE, la autoridad competente del Estado miembro en el que esté establecida la sucursal y la autoridad competente del Estado miembro de acogida podrán establecer mecanismos de cooperación proporcionados para garantizar que la sucursal de la empresa de un tercer país que preste servicios de inversión en la Unión ofrezca un nivel adecuado de protección de los inversores.

4. La empresa de un tercer país dejará de poder acogerse a los derechos previstos en el artículo 46, apartado 1, cuando la Comisión adopte una decisión con arreglo al procedimiento de examen a que se refiere el artículo 51, apartado 2, por la que revoque su decisión anterior con respecto a dicho tercer país, adoptada en virtud del apartado 1 del presente artículo.

**Artículo 48. Registro.**

La AEVM llevará un registro de empresas de terceros países autorizadas a prestar servicios o realizar actividades de inversión en la Unión de conformidad con el artículo 46. El registro podrá consultarse en el sitio web de la AEVM y contendrá información sobre los servicios o actividades que puedan prestar o realizar las empresas de terceros países, así como una referencia a la autoridad competente responsable de su supervisión en dichos terceros países.

**Artículo 49. Baja registral.**

1. La AEVM dará de baja la inscripción de una empresa de un tercer país en el registro establecido de conformidad con el artículo 48 cuando:

a) la AEVM disponga de razones fundadas, basadas en pruebas documentales, para pensar que, en la prestación de servicios o en la realización de actividades de inversión en la Unión, la empresa del tercer país está actuando de un modo claramente perjudicial para los intereses de los inversores o para el funcionamiento correcto de los mercados, ob) la AEVM disponga de



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

razones fundadas, basadas en pruebas documentales, para pensar que, al prestar servicios o realizar actividades de inversión en la Unión, la empresa del tercer país ha infringido gravemente las disposiciones que se le aplican en el tercer país y sobre cuya base la Comisión adoptó la decisión de conformidad con el artículo 47, apartado 1;c) la AEVM haya remitido el asunto a la autoridad competente del tercer país y dicha autoridad competente no haya adoptado las medidas adecuadas necesarias para proteger a los inversores y el correcto funcionamiento de los mercados en la Unión o no haya demostrado que la empresa del tercer país en cuestión cumple los requisitos que se le aplican en dicho tercer país, yd) la AEVM haya informado a la autoridad competente del tercer país de su intención de dar de baja la inscripción de la empresa del tercer país en cuestión, al menos treinta días antes de proceder a dicha baja.

2. La AEVM informará sin demora a la Comisión de cualquier medida que adopte de conformidad con el apartado 1 y publicará su decisión en su sitio web.

3. La Comisión evaluará si persisten las condiciones por las que se ha adoptado una Decisión de conformidad con el artículo 47, apartado 1, respecto del tercer país de que se trate.

## TÍTULO IX

### Actos delegados y de ejecución

#### CAPÍTULO 1

#### Actos delegados

**Artículo 50.** *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 actos delegados mencionados en el artículo 1, apartado 9, el artículo 2, apartado 2, el artículo 13, apartado 2, el artículo 15, apartado 5, el artículo 17, apartado 3, el artículo 19, apartados 2 y 3, el artículo 31, apartado 4, el artículo 40, apartado 8, el artículo 41, apartado 8, el artículo 42, apartado 7, el artículo 45, apartado 10, y el artículo 52, apartados 10 y 12, se otorgan a la Comisión por un período de tiempo indefinido a partir del 2 de julio de 2014.

3. La delegación de poderes mencionada en el artículo 1, apartado 9, el artículo 2, apartado 2, el artículo 13, apartado 2, el artículo 15, apartado 5, el artículo 17, apartado 3, el artículo 19,



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

apartados 2 y 3, el artículo 31, apartado 4, el artículo 40, apartado 8, el artículo 41, apartado 8, el artículo 42, apartado 7, el artículo 45, apartado 10, y el artículo 52, apartados 10 y 12, 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. La decisión surtirá efecto al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior indicada en la misma. No afectará a la validez de los actos delegados que ya estén 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 1, apartado 9, del artículo 2, apartado 2, del artículo 13, apartado 2, del artículo 15, apartado 5, del artículo 17, apartado 3, del artículo 19, apartados 2 y 3, del artículo 31, apartado 4, del artículo 40, apartado 8, del artículo 41, apartado 8, del artículo 42, apartado 7, del artículo 45, apartado 10 y del artículo 52, apartados 10 o 12, entrarán 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.

## CAPÍTULO 2

### Actos de ejecución

#### **Artículo 51.** *Comitología.*

1. La Comisión estará asistida por el Comité Europeo de Valores establecido por la Decisión 2001/528/CE de la Comisión. Dicho Comité será un comité en el sentido del Reglamento (UE) n.º 182/2011.

2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, será de aplicación el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 182/2011.

## TÍTULO X

### Disposiciones finales

#### **Artículo 52.** *Informes y revisión.*



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

1. A más tardar el 3 de marzo de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre el impacto en la práctica de las obligaciones de transparencia establecidas en virtud de los artículos 3 a 13, en particular sobre el impacto del mecanismo de limitación de volumen descrito en el artículo 5, teniendo también en cuenta el coste de la negociación para las contrapartes elegibles y los clientes profesionales, y la negociación de las acciones de las empresas de pequeña y mediana capitalización, sobre la eficacia de dicho mecanismo para garantizar que el recurso a las exenciones pertinentes no afecta a la formación de precios y sobre el modo en que podría funcionar un mecanismo sancionador adecuado para las infracciones del límite máximo del volumen, así como sobre la aplicación y la conveniencia de seguir aplicando las exenciones a las obligaciones de transparencia pre-negociación establecidas en virtud del artículo 4, apartados 2 y 3, y del artículo 9, apartados 2 a 5.

2. El informe mencionado en el apartado 1 comprenderá el impacto que haya tenido en los mercados europeos de renta variable el recurso a la exención contemplada en el artículo 4, apartado 1, letra a) y letra b), inciso i), así como el mecanismo de limitación de volumen previsto en el artículo 5, haciendo especial referencia a los siguientes elementos:

a) el nivel y la tendencia de la negociación de carné de órdenes no visible dentro de la Unión desde la introducción del presente Reglamento;b) el impacto en las horquillas de precios transparentes en pre-negociación;c) el impacto en la profundidad de liquidez en los libros de órdenes visibles;d) el impacto en la competencia y en los inversores dentro de la Unión;e) el impacto en la negociación de acciones de las empresas de pequeña y mediana capitalización;f) la evolución de la situación a nivel internacional y las conversaciones mantenidas con terceros países y con organizaciones internacionales.

3. Si el informe llega a la conclusión de que el recurso a la exención contemplada en el artículo 4, apartado 1, letra a) y letra b), inciso i), es perjudicial para la formación de precios o para la negociación de acciones de las empresas de pequeña y mediana capitalización, la Comisión presentará propuestas, entre ellas modificaciones del presente Reglamento, en relación con el recurso a dichas exenciones. Esas propuestas incluirán una evaluación de impacto de las modificaciones que se proponen y tendrán en cuenta los objetivos del presente Reglamento y los efectos en la perturbación del mercado y en la competencia, así como el posible impacto para los inversores en la Unión.

4. A más tardar el 3 de marzo de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, remitirá al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre el funcionamiento del artículo 26, indicando si el contenido y el formato de las declaraciones de operaciones recibidas e



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

intercambiadas entre autoridades competentes permiten supervisar de forma exhaustiva las actividades de las empresas de servicios de inversión, de conformidad con el artículo 26, apartado 1. La Comisión podrá tomar cualquier medida adecuada, incluso prever que las operaciones no se transmitan a las autoridades competentes, sino a un sistema designado por la AEVM, que permita a las autoridades competentes pertinentes acceder a toda la información notificada en virtud del presente artículo para los fines del presente Reglamento y de la Directiva 2014/65/UE y para detectar las operaciones con información privilegiada y abuso de mercado de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014.

5. A más tardar el 3 de marzo de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, remitirá al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre las soluciones adecuadas para reducir posibles asimetrías en la información de que disponen los participantes en el mercado, así como sobre las herramientas con las que los reguladores puedan controlar mejor las actividades de cotización en los centros de negociación. Dicho informe evaluará como mínimo la viabilidad del desarrollo de un sistema europeo de mejor oferta-demanda para las cotizaciones consolidados a fin de cumplir dichos objetivos.

6. A más tardar el 3 de marzo de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, remitirá al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre los avances registrados en el proceso de traslado de las operaciones con derivados extrabursátiles normalizados a mercados organizados o plataformas de negociación electrónica, en virtud de los artículos 25 y 28.

7. A más tardar el 3 de julio de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, remitirá al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre la evolución de los precios en lo que se refiere a los datos de transparencia pre-negociación y post-negociación de los mercados regulados, los SMN, los SOC, los APA y los PIC.

8. A más tardar el 3 de julio de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, remitirá al Parlamento Europeo y al Consejo un informe en el que examine las disposiciones de interoperabilidad contempladas en el artículo 36 del presente Reglamento y en el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

9. A más tardar el 3 de julio de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, remitirá al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre la aplicación de los artículos 35 y 36 del presente Reglamento y de los artículos 7 y 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

A más tardar el 3 de julio de 2021, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre la aplicación del artículo 37.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

**10.** A más tardar el 3 de julio de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre el impacto de los artículos 35 y 36 del presente Reglamento en las ECC recién establecidas y autorizadas a que se refiere el artículo 35, apartado 5, y en los centros de negociación relacionados con esas ECC mediante vínculos estrechos, así como sobre si se prorrogará la disposición transitoria prevista en el artículo 35, apartado 5, ponderando, por un lado, los posibles beneficios que tendría para los consumidores la mejora de la competencia y el grado de elección disponible para los participantes en el mercado, y, por otro, el posible efecto desproporcionado de esas disposiciones en las ECC recién establecidas y autorizadas, las limitaciones para los participantes del mercado local a la hora de acceder a las ECC mundiales y la incidencia en el funcionamiento fluido del mercado.

A reserva de las conclusiones de dicho informe, la Comisión podrá adoptar un acto delegado con arreglo al artículo 50 para prorrogar el período transitorio conforme al artículo 35, apartado 5, por un período máximo de 30 meses.

**11.** A más tardar el 3 de julio de 2019, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe respecto a si el umbral establecido en el artículo 36, apartado 5, sigue siendo apropiado, y a si debe seguir estando disponible el mecanismo de exención respecto de los derivados negociables en un mercado regulado.

**12.** A más tardar el 3 de julio de 2016, la Comisión, basándose en una evaluación del riesgo realizada por la AEVM en consulta con la JERS, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe en que evalúe la necesidad de excluir temporalmente los derivados negociables en un mercado regulado del ámbito de aplicación de los artículos 35 y 36. Dicho informe tendrá en cuenta los riesgos, si los hay, que las disposiciones de acceso abierto en relación con los derivados negociables en un mercado regulado supongan para la estabilidad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros en toda la Unión.

En función de las conclusiones de dicho informe, la Comisión podrá adoptar un acto delegado con arreglo al artículo 50 para excluir los derivados negociables en un mercado regulado del ámbito de aplicación de los artículos 35 y 36 por un período máximo de 30 meses a partir del 3 de enero de 2017.

**Artículo 53.** *Modificación del Reglamento (UE) n.º 648/2012.*

El Reglamento (UE) n.º 648/2012 se modifica como sigue:

1) En el artículo 5, apartado 2, se añade el párrafo siguiente:



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

«La AEVM elaborará los proyectos de normas técnicas de regulación conforme al presente apartado sin perjuicio de la disposición transitoria relativa a los contratos de derivados energéticos de la sección C, punto 6, establecida en el artículo 95 de la Directiva 2014/65/UE.

2) El artículo 7 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Las ECC que hayan sido autorizadas a compensar contratos de derivados extrabursátiles aceptarán compensarlos de forma no discriminatoria y transparente, incluso en lo que se refiere a los requisitos de garantía y tarifas de acceso, con independencia de la plataforma de negociación. Se garantizará así, en particular, que un centro de negociación tenga derecho a un trato no discriminatorio respecto de los contratos negociados en él en cuanto a:

a) los requisitos en materia de garantía y compensación de contratos equivalentes económicamente, cuando la inclusión de dichos contratos en la compensación contractual y otros procedimientos de compensación de una ECC basados en la legislación aplicable en materia de insolvencia no ponga en peligro el funcionamiento fluido y ordenado de dichos procedimientos, ni su validez o aplicabilidad, y b) las garantías cruzadas respecto de contratos correlacionados compensados por la misma ECC con arreglo a un modelo de riesgo que cumpla lo dispuesto en el artículo 41. Las ECC podrán exigir que un centro de negociación cumpla los requisitos operativos y técnicos establecidos por las ECC, incluidos los requisitos relativos a la gestión del riesgo.»;

b) se añade el apartado siguiente:

«6. Las condiciones establecidas en el apartado 1 relativas al trato no discriminatorio respecto de los contratos negociados en dicha plataforma de negociación en cuanto a los requisitos en materia de garantía y compensación de contratos equivalentes económicamente y de garantías cruzadas respecto de contratos correlacionados compensados por la misma ECC se especificarán de forma pormenorizada en las normas técnicas adoptadas en virtud del artículo 35, apartado 6, letra e), del Reglamento (UE) n.º 600/2014.».

3) En el apartado 81, apartado 3, se añade el párrafo siguiente:

«Un registro de operaciones transmitirá datos a las autoridades competentes de conformidad con los requisitos del artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014.».

**Artículo 54. Disposiciones transitorias.**



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

1. Las empresas de terceros países podrán seguir llevando a cabo sus servicios y actividades en los Estados miembros, de conformidad con los regímenes nacionales, hasta tres años después de la adopción por la Comisión de una decisión en relación con el tercer país en cuestión de conformidad con el artículo 47.

2. Si la Comisión considera que no es necesario excluir los derivados negociables en un mercado regulado del ámbito de aplicación de los artículos 35 y 36, conforme a lo dispuesto en el artículo 52, apartado 12, una ECC o un centro de negociación podrán, antes de que se aplique el presente Reglamento, solicitar a su autoridad competente el permiso para acogerse a las disposiciones transitorias. La autoridad competente, teniendo en cuenta los riesgos que la aplicación de los derechos de acceso contemplados en los artículos 35 o 36 respecto de los derivados negociables en un mercado regulado conlleva para el funcionamiento ordenado de la ECC o del centro de negociación en cuestión, podrá decidir que no se aplique a dicha ECC o dicho centro de negociación el artículo 35 o el artículo 36, respectivamente, en lo que a los derivados negociables en un mercado regulado se refiere, por un período transitorio hasta el 3 de julio de 2019. Una vez aprobado ese período transitorio y hasta que este no llegue a su fin, la ECC o el centro de negociación no podrán beneficiarse de los derechos de acceso contemplados en los artículos 35 y 36 respecto de los derivados negociables en un mercado regulado. Cuando se apruebe un período transitorio, la autoridad competente lo notificará a la AEVM y en el caso de una ECC, al colegio de autoridades competentes con respecto a dicha ECC.

Cuando una ECC autorizada a acogerse a las disposiciones transitorias esté relacionada por vínculos estrechos con uno o más centros de negociación, estos centros no se beneficiarán de los derechos de acceso contemplados en los artículos 35 o 36 con respecto a los derivados negociables en un mercado regulado hasta que no finalice el período transitorio.

Cuando una ECC autorizada a acogerse a las disposiciones transitorias esté relacionada por vínculos estrechos con una o más ECC, estas ECC no se beneficiarán de los derechos de acceso contemplados en los artículos 35 o 36 con respecto a los derivados negociables en un mercado regulado hasta que no finalice el período transitorio.

**Artículo 55.** *Entrada en vigor y aplicación.*

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El presente Reglamento se aplicará a partir del 3 de enero de 2017.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

No obstante lo dispuesto en el párrafo segundo, el artículo 1, apartados 8 y 9, el artículo 2, apartado 2, el artículo 5, apartados 6 y 9, el artículo 7, apartado 2, el artículo 9, apartado 5, el artículo 11, apartado 4, el artículo 12, apartado 2, el artículo 13, apartado 2, el artículo 14, apartado 7, el artículo 15, apartado 5, el artículo 17, apartado 3, el artículo 19, apartados 2 y 3, el artículo 20, apartado 3, el artículo 21, apartado 5, el artículo 22, apartado 4, el artículo 23, apartado 3, el artículo 25, apartado 3, el artículo 26, apartado 9, el artículo 27, apartado 3, el artículo 28, apartados 4 y 5, el artículo 29, apartado 3, el artículo 30, apartado 2, el artículo 31, apartado 4, el artículo 32, apartados 1, 5 y 6, el artículo 33, apartado 2, el artículo 35, apartado 6, el artículo 36, apartado 6, el artículo 37, apartado 4, el artículo 38, apartado 3, el artículo 40, apartado 8, el artículo 41, apartado 8, el artículo 42, apartado 7, el artículo 45, apartado 10, el artículo 46, apartado 7, el artículo 47, apartados 1 y 4, el artículo 52, apartados 10 y 12, y el artículo 54, apartado 1, se aplicarán inmediatamente después de la entrada en vigor del presente Reglamento.

No obstante lo dispuesto en el párrafo segundo, el artículo 37, apartados 1, 2 y 3, se aplicará a partir del 3 de enero de 2019.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el 15 de mayo de 2014.

*Por el Parlamento Europeo*

*El Presidente*

M. SCHULZ

*Por el Consejo*

*El Presidente*

D. KOURKOULAS

© Unión Europea, <http://eur-lex.europa.eu/>

Únicamente se consideran auténticos los textos legislativos de la Unión Europea publicados en la edición impresa del Diario Oficial de la Unión Europea.