



Transposición de MIFID en España

URÍA MENÉNDEZ

ADVERTENCIA

La presente guía tiene una finalidad exclusivamente divulgativa en relación con determinados aspectos de la nueva normativa española sobre mercados de valores. En consecuencia, la información y comentarios que aquí se reflejan son de carácter general y no constituyen asesoramiento jurídico de ningún tipo.

La presente guía está actualizada a 20 de enero de 2008 y Uría Menéndez no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

ÍNDICE

PARTE PRIMERA	TRANSPOSICIÓN DE MIFID EN ESPAÑA	7
	1. PROPÓSITO Y ALCANCE DE LA REFORMA.....	7
	2. CAMPO DE APLICACIÓN DE LA LMV Y NUEVOS INSTRUMENTOS FINAN- CIEROS	9
	3. LAS MODIFICACIONES EN EL RÉGIMEN DE LOS MERCADOS DE NEGO- CIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	11
	3.1. La descentralización de los centros de ejecución y las nuevas exi- gencias de transparencia.....	11
	3.2. Principales novedades en el régimen de los mercados secundarios oficiales	12
	3.3. Los SMN y la internalización sistemática	14
	3.4. La comunicación de operaciones.....	15
	4. PRINCIPALES NOVEDADES EN EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS ESIS	17
	4.1. Nuevos servicios de inversión, actividades reservadas y supuestos excluidos.....	17
	4.2. Las Empresas de Asesoramiento Financiero	18
	4.3. Requisitos organizativos y agentes vinculados	18
	5. NORMAS DE CONDUCTA	21
	5.1. La categorización del cliente	21
	5.2. Obligaciones de diligencia y transparencia y de información.....	22
	5.3. Mejor ejecución y gestión de órdenes	23
	6. CAMBIOS EN EL RÉGIMEN DE SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCIÓN.....	25
	7. CONCLUSIÓN	27
PARTE SEGUNDA	APÉNDICE DOCUMENTAL	29
	1. LEY 47/2007, DE 19 DE DICIEMBRE, POR LA QUE SE MODIFICA LA LEY 24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES.....	31
	2. REGLAMENTO (CE) Nº 1287/2006 DE LA COMISIÓN DE 10 DE AGOSTO DE 2006	130
	3. DIRECTIVA 2004/39/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO DE 21 DE ABRIL DE 2004	167
	4. DIRECTIVA 2006/73/CE DE LA COMISIÓN DE 10 DE AGOSTO DE 2006.....	236

Propósito y alcance
de la reforma | 1**Emilio Díaz Ruiz / Salvador Ruiz Bachs**

Abogados*

El pasado 20 de diciembre se publicó en el BOE la Ley 47/2007 (en adelante, la “Ley 47/2007”), de 19 de noviembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores (la “LMV”), cuya finalidad es la incorporación al ordenamiento jurídico español de tres directivas europeas: la Directiva 2004/39/CE¹, la Directiva 2006/73/CE² y la Directiva 2006/49/CE³, si bien, finalmente, sólo completa la transposición de la primera de éstas, dejando la de buena parte de las dos restantes para un posterior desarrollo reglamentario⁴.

La Directiva 2004/39/CE y la Directiva 2006/73/CE componen, junto con el Reglamento (CE) 1287/2006⁵, de directa aplicación desde su entrada en vigor el 1 de noviembre de 2007, la

(*) Del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez

- 1 la Directiva 2004/39/CE del Parlamento europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DOCE L 145 de 30 de abril de 2004).
- 2 La Directiva 2006/73/CE de la Comisión de 10 de agosto de 2006 por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DOCE L 241 de 2 de septiembre 2006).
- 3 La Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (DOCE L 177 de 30 de junio de 2006).
- 4 A este respecto, el MEH ha hecho público un borrador de Real Decreto en que se transponen aquellos aspectos de las Directivas citadas que no lo han sido por la Ley 47/2007.
- 5 El Reglamento (CE) No 1287/2006 de la Comisión de 10 de agosto de 2006 por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DOCE L 241 de 2 de septiembre 2006).

normativa comunitaria conocida coloquialmente como MiFID⁶, que pretende crear un marco jurídico único armonizado en toda la Unión Europea para los mercados de instrumentos financieros y la prestación de servicios de inversión. De este objetivo de unificar las regulaciones de los Estados Miembros en estas materias dimana una característica esencial a la hora de analizar, entender y valorar la reforma llevada a cabo por la Ley 47/2007. Las normas MiFID no sólo regulan cada una de las cuestiones de las que versan con todo grado de detalle, sino que restringen y condicionan la capacidad de los Estados Miembros de establecer, e incluso conservar, requisitos adicionales al margen de lo establecido por las referidas normas⁷. Por tal motivo, el grado de libertad del legislador español en la reforma ha sido más bien reducido y buena parte de los aciertos o desaciertos de la norma no le serán atribuibles.

En cualquier caso, la incorporación de MiFID a nuestro Derecho exige una modificación sustancial de la LMV y su normativa de desarrollo respecto de su ámbito de aplicación, la regulación de los mercados de instrumentos financieros y de las empresas de servicios de inversión, las normas de conducta en los mercados de valores y el régimen de supervisión, inspección y disciplina.

Nuestro propósito es precisamente llevar a cabo un análisis de urgencia de las principales novedades que trae consigo esta reforma. No obstante, ante el número e importancia de los cambios efectuados, no nos será posible hacer aquí un análisis detallado y profundo. Habremos de conformarnos con dibujar, mediante breves pinceladas descriptivas, las líneas maestras de la reforma.

6 La denominación coloquial MiFID procede del acrónimo de la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros en inglés *Markets in Financial Instruments Directive*.

7 El Artículo 4 de la Directiva 2006/73/CE sólo permite a los Estados Miembros conservar o imponer requisitos adicionales al margen de la MiFID en supuestos excepcionales y siempre que se cumplan ciertas condiciones. Además les obliga a su comunicación a la Comisión Europea incluyendo su necesaria justificación. Es evidente que el espíritu del precepto es limitar hasta casi prohibir la libertad de los Estados Miembros de apartarse de lo contenido en la MiFID en su transposición a la legislación nacional.

Campo de aplicación de la LMV y nuevos instrumentos financieros | 2

La Ley 47/2007 modifica los artículos 1 y 2 de la LMV ampliando su campo de aplicación y las categorías de instrumentos financieros que ahora pasa a contemplar.

Originalmente, el objeto de regulación de la LMV se centraba en los mercados primarios y secundarios de valores negociables. Establecía ésta las normas a que debían sujetarse las emisiones y ofertas públicas en el mercado primario, los principios de organización y funcionamiento de los mercados secundarios organizados en las que los valores se negociaban con posterioridad a su emisión, y las normas rectoras y régimen de supervisión de cuantos sujetos y entidades intervenían en aquéllos. A este objeto inicial, por sucesivas reformas, se fueron incorporando paulatinamente ciertos instrumentos financieros, pero sin que sufriera variación sustancial el eje en torno al cuál pivotaba la LMV: los mercados primarios de emisión y oferta pública de suscripción o venta de valores negociables y los mercados secundarios de valores u organizados de negociación de ciertos instrumentos financieros.

Tras la Ley 47/2007, la LMV ha extendido su objeto tanto a la regulación de los sistemas españoles de negociación de instrumentos financieros como a la prestación en España de servicios de inversión. Es precisamente en este segundo aspecto donde radica la novedad de la Ley 47/2007, ya que la prestación de servicios de inversión deja de estar sustancialmente circunscrita a las actuaciones relacionadas con los mercados o sistemas organizados de negociación, abarcando ahora la negociación bilateral fuera de cualquier mercado de una larga lista de instrumentos admitidos o no a negociación en mercados organizados.

Gran parte de este resultado se debe atribuir a la ampliación que la nueva redacción del artículo 2 de la LMV hace del elenco de categorías de instrumentos financieros que desde ahora se encuentran comprendidas en su ámbito de aplicación objetivo. Con anterioridad a la reforma, este ámbito se limitaba a los valores negociables agrupados en emisiones, los contratos financieros de opción, de permuta financiera y operaciones a plazo con subyacente financiero y aquellos otros que estuviesen negociados o fuesen susceptibles de negociación en los mercados secundarios. Tras la Ley 47/2007, la LMV engloba además a casi cuales-

quiera contratos de instrumentos derivados (incluyendo expresamente a los contratos de opciones, futuros, permutas, y acuerdos de tipos de interés a plazo) con subyacente financiero, a los relacionados con materias primas cuando sean liquidables por diferencias⁸ o se negocien en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación, o bien incluso cuando, siendo de liquidación por entregas y no teniendo fines comerciales, presenten las características de los derivados⁹, a los derivados de crédito, a los contratos por diferencias, y a los contratos sobre instrumentos derivados con otros subyacentes, como los relacionados con variables climáticas, costes de transporte, y los derechos de emisión de CO₂¹⁰, que sean liquidables por diferencias y que presenten las características típicas de los instrumentos derivados. Ante una enumeración tan extensa, resulta difícil imaginar un instrumento financiero derivado que tenga activo subyacente financiero, o incluso no financiero, si el instrumento en sí tiene propósito o carácter financiero, que no se pueda encuadrar en estas categorías. Esta ampliación de la definición de instrumentos financieros tiene gran trascendencia cuando se examina junto con los cambios en la definición de servicios de inversión que se analizarán más adelante.

-
- 8 Un derivado es liquidable por entregas o, en terminología de la LMV, en especie cuando en la liquidación las partes entregan las acciones, las materias primas o el activo subyacente que sea a cambio del pago del precio o contraprestación acordado. Es liquidable por diferencias o, otra vez según la LMV, en efectivo cuando las partes no realizan ninguna entrega del activo subyacente sino una liquidación que se suele calcular por la diferencia que existe entre el precio o importe acordado por las partes y la cotización o valoración que alcanza el activo subyacente en una fecha o fechas de referencia.
 - 9 Teniendo en cuenta ciertas características como que se liquiden a través de cámaras de compensación reconocidas o sean objeto de ajustes regulares de garantías.
 - 10 Denominados generalmente por su terminología inglesa *weather derivatives*, *freight derivatives* y *emission allowances derivatives*.

Las modificaciones en el régimen de los mercados de negociación de instrumentos financieros

3

La incorporación de la MiFID a nuestro ordenamiento interno supone cambios sustanciales en el régimen jurídico de los mercados de negociación y contratación de instrumentos financieros. Para ello, la Ley 47/2007 reforma en profundidad el Título IV de la LMV que versa sobre los mercados secundarios oficiales de valores y añade un nuevo Título XI sobre otros sistemas de negociación: sistemas multilaterales de negociación e internalización sistemática.

La novedad fundamental que introduce en nuestro ordenamiento la MiFID es el establecimiento de un nuevo marco descentralizado y competitivo de sistemas de negociación o centros de ejecución, que lleva aparejada una reforma del régimen de los mercados secundarios oficiales de valores, la creación y regulación de la figura de los sistemas multilaterales de negociación (SMN) y de la actividad de internalización sistemática, y un nuevo régimen de comunicación de operaciones para las empresas de servicios de inversión.

3.1. La descentralización de los centros de ejecución y las nuevas exigencias de transparencia

En este aspecto, la Ley 47/2007 supone un giro copernicano en el marco jurídico de las Bolsas de Valores y, en general, un cambio sustancial de la organización, funcionamiento y prestación de los servicios de ejecución¹¹ de operaciones sobre instrumentos financieros¹².

11 Por ejecución, ha de entenderse la negociación y contratación efectuada sobre instrumentos financieros, que suele materializarse típicamente en compraventas o préstamos respecto de valores negociables, pero también en cualquier negocio jurídico oneroso sobre instrumentos financieros de los que se puedan encuadrar en el ámbito de aplicación objetivo de la LMV.

12 Los efectos fundamentales se harán sentir, sobre todo, en la negociación de las acciones porque la contratación del resto de instrumentos financieros (renta fija y derivados) ya se llevaba a cabo de manera descentralizada y las nuevas obligaciones de transparencia previas y posteriores a la contratación se centran en las operaciones sobre acciones.

Antes de la reforma, las Bolsas de Valores gozaban de la exclusividad en la negociación y contratación de operaciones sobre acciones y valores convertibles en éstas. No podían negociarse en otro mercado secundario oficial. Las operaciones de compraventa de acciones admitidas a cotización en las Bolsas debían realizarse o comunicarse a éstas y su concertación fuera del mercado estaba sometida a bastantes y exigentes condiciones y limitaciones. Además, toda compraventa de acciones debía realizarse o comunicarse a través de los procedimientos habilitados a tal efecto por las Bolsas de Valores.

Por contra, MiFID consagra un principio de descentralización y diversificación de los centros de ejecución, permitiendo tres distintos sistemas de negociación: los mercados regulados, que mantienen la denominación de mercados secundarios oficiales en la LMV; los SMN, que sustituyen a la figura de los sistemas organizados de negociación (SON), y las empresas de servicios de inversión que se dedican a la internalización sistemática, es decir, ofrecen un servicio de forma organizada, frecuente y sistemática de negociación por cuenta propia en instrumentos financieros, casando las órdenes de sus clientes con otros clientes o con su propia cartera de negociación¹³ sin remitir las órdenes a los mercados regulados o a los SMN. Se prevé que los anteriores sistemas de negociación compitan entre sí sometidos cada uno a su propio régimen jurídico especial y, conforme a la exposición de motivos de la Ley 47/2007, aumenten las opciones de los inversores, fomenten la innovación, abaraten los costes de las operaciones y mejoren la eficiencia en el proceso de formación de precios sobre una base comunitaria.

No obstante, esta nueva estructura de los mercados de negociación de instrumentos financieros, prevista por MiFID y consagrada por la Ley 47/2007, podría correr el riesgo de crear asimetrías en el acceso a la información y de segmentar la negociación en el mercado si los distintos centros de ejecución funcionaran como compartimentos estancos, que no ofrecieran ningún tipo de información a los intermediarios financieros y los clientes en general sobre la ejecución ofrecida y realizada a través de sus sistemas. Para evitar este riesgo, se establecen para cada uno de los sistemas de negociación unas obligaciones de información frente a sus participantes o clientes previas a la negociación, acerca de las condiciones imperantes ofrecidas a través del centro de ejecución, es decir, sobre las operaciones posibles en cada momento en él, y otras posteriores a la negociación, sobre las contrataciones realizadas.

3.2. Principales novedades en el régimen de los mercados secundarios oficiales

La Ley 47/2007 adapta, conservando su denominación, el régimen jurídico de los mercados secundarios oficiales españoles al de los mercados regulados previsto en MiFID. Para el nuevo marco jurídico, un mercado secundario oficial es una clase de sistema de negociación o centro de ejecución autónomo que compite con el resto de los mercados regulados, SMN e internalizadores sistemáticos en la ejecución de las operaciones sobre instrumentos financieros. Es un sujeto más que interviene en el mercado de negociación de instrumentos financieros y le dota de una definición precisa y de un régimen jurídico propio, que incluye condiciones de acceso y de ejercicio de la actividad. Eso sí, de entre todos los sistemas de ne-

13 Lo que en el anterior régimen se denominaban aplicaciones y que ahora no estarán sometidas a una obligación de comunicación a la Bolsa ni a requisitos de precio o volumen.

gociación que prevé MiFID e incorpora la Ley 47/2007, los mercados regulados o mercados secundarios oficiales son aquéllos que se encuentran sometidos, por su importancia, a las normas de mayor exigencia.

El artículo 31 de la LMV define a los mercados regulados como aquellos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en el Capítulo IV de la LMV y en sus normas de desarrollo, con sujeción en todo caso a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad. Por tanto, se trata de sistemas de negociación y contratación de instrumentos financieros autorizados y de funcionamiento regular sometidos a unas condiciones muy estrictas donde una pluralidad de miembros pueden negociar de forma reglada, concertando contratos sobre los instrumentos financieros admitidos a negociación.

El régimen específico para los mercados secundarios oficiales de ámbito estatal atribuye la competencia para su autorización al Ministro de Economía y Hacienda, y no al Gobierno, como ocurría hasta ahora con la autorización de nuevos mercados y sistemas organizados de negociación. La concesión de la autorización se somete a una serie de requisitos sobre designación de la sociedad rectora, la elaboración de un programa de actividades, la idoneidad, conocimiento y experiencia de los miembros del Consejo de Administración, e idoneidad de los accionistas con participaciones significativas, de capital y recursos propios mínimos, exigiendo la elaboración de un proyecto de reglamento que deberá contener, como mínimo, las reglas aplicables en materia de instrumentos financieros negociables, miembros, régimen de garantías, negociación, registro, compensación y liquidación de transacciones y supervisión y disciplina del mercado y medidas de carácter organizativo relativas, entre otras materias, a los conflictos de interés y a la gestión de riesgos. Los mercados secundarios oficiales deberán, para conservar su autorización, cumplir en todo momento los requisitos exigidos para su autorización y el resto de disposiciones previstas en el Capítulo Primero del Título IV de la LMV y que se refieren al nombramiento de consejeros y directivos y sustitución de la sociedad rectora, las condiciones de admisión a negociación de instrumentos financieros, su funcionamiento y las operaciones que se realizan en éstos, acceso a la condición de miembro y sus obligaciones, establecimiento de accesos remotos, obligaciones en materia de abuso de mercado, suspensión y exclusión de negociación, obligaciones de información de los emisores, requisitos de transparencia previa y posterior a la negociación y, finalmente, a los sistemas de contrapartida central, y de compensación y liquidación.

Existen bastantes novedades que merece la pena resaltar de este nuevo régimen. Se refuerza la importancia del reglamento de mercado como documento interno básico de organización de los mercados secundarios oficiales (lo que ya ocurría para los de negociación de derivados, pero no, por ejemplo, respecto de las Bolsas) y el papel de la sociedad rectora, que podrá incluso acordar la suspensión o exclusión de cotización de los instrumentos financieros admitidos en aquéllos cuando dejen de cumplir las condiciones previstas en el reglamento del mercado. Además, como corolario lógico del nuevo sistema, se elimina la distinción entre operaciones ordinarias y extraordinarias de mercado, las restricciones y condiciones a la realización de operaciones fuera de mercado y la obligación de comunicación de éstas a la sociedad rectora. Además desaparecen numerosos requisitos del régimen de los préstamos de valores establecido en el artículo 36 de la LMV. También destaca la eliminación de trabas a las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito autorizadas en otros Estados Miembros de la Unión Europea respecto de su acceso remoto, es decir, sin exigir presencia

física, salvo cuando los procedimientos de negociación o los sistemas del mercado así lo exijan, a los mercados secundarios oficiales españoles. Finalmente, llama la atención la posibilidad de elección de sistema de compensación y liquidación o entidad de contrapartida central y el derecho a designar sistema de liquidación, aunque está aún por ver las implicaciones que podrán tener estos nuevos derechos en la práctica, especialmente por las dificultades técnicas de interconexión de los sistemas y de control de los valores negociados y su asignación.

Además, respecto de los mercados secundarios oficiales ya existentes, cabe resaltar que, a partir de la Ley 47/2007, se siguen considerando mercados regulados a todos los mercados secundarios oficiales actualmente existentes¹⁴; éstos podrán decidir, en algunos casos, incorporar nuevas categorías de instrumentos financieros a los ya admitidos a negociación, abandonando paulatinamente la especialización que existía tradicionalmente en los mercados secundarios de valores españoles¹⁵.

3.3. Los SMN y la internalización sistemática

Además de los mercados regulados, la nueva estructura del sistema se completa con otros dos tipos de sistemas de negociación: los SMN y los internalizadores sistemáticos.

Un SMN es aquel sistema que permite reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en la LMV. La finalidad y funcionamiento de un SMN es muy similar a la de un mercado regulado, pero está sometido a un régimen mucho más flexible y menos estricto en aspectos prácticos muy importantes. La admisión a negociación de instrumentos financieros en los SMN no está sometida a la necesidad de publicar un folleto de admisión de acuerdo a las normas de transposición de la Directiva de Folletos¹⁶, ni sus emisores obligados a la publicación de información de acuerdo a la Directiva de Transparencia¹⁷, ni a la elaboración de cuentas anuales consolidadas de acuerdo con las normas internacionales de información financiera (NIIF). Pueden servir, por tanto, para permitir la negociación y contratación de instrumentos financieros dentro de un sistema que aporte cierta liquidez, pero cuyos emisores no estén dispuestos a asumir el régimen tan oneroso que conlleva la admisión a cotización en un mercado regulado¹⁸. Un SMN sólo puede ser operado por una empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, o por la entidad constituida al

14 Las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, el Mercado de Renta Fija AIAF, MEFF y el Mercado de Futuros sobre Aceite de Oliva MFAO.

15 Que básicamente es y, por el momento, continúa siendo, Bolsa de Valores en acciones y valores convertibles, aunque también se negocian valores de renta fija, el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones en valores de deuda pública, el Mercado de Renta Fija AIAF en renta fija privada y MEFF en derivados.

16 Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de Noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE.

17 Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004 sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE.

18 Dos claros ejemplos de esta motivación son los emisores latinoamericanos que admiten sus acciones a cotización en Latibex y las SICAV que se negocian en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras.

La creación de un SMN es libre pero está sometida a un procedimiento de verificación previa y supervisión por parte de la CNMV. Como sólo puede ser operador de un SMN una sociedad rectora de un mercado regulado o una sociedad participada por una o varias de aquéllas, o una empresa de servicios de inversión, el procedimiento se limita a verificar el cumplimiento de ciertos requisitos y condiciones exigidos a aquéllos, y a la autorización del reglamento del SMN, que tiene numerosas similitudes con el que hay que elaborar respecto de un mercado secundario oficial. Los SMN se encuentran sometidos a ciertas disposiciones en el proceso de negociación y conclusión de operaciones, supervisión de cumplimiento de las disposiciones legales, requisitos de transparencia previa y posterior a la negociación, acuerdos de contrapartida central y de compensación y liquidación, y acceso remoto.

Los internalizadores sistemáticos son las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión que ejecutan, al margen de un mercado regulado o de un SMN, por cuenta propia, y de forma organizada, frecuente y sistemática, órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados cuyo importe es igual o inferior al volumen estándar del mercado que corresponda al valor. Los internalizadores sistemáticos no están sometidos a una autorización adicional o distinta a la que le permite prestar servicios de inversión, pero sí a unos requisitos especiales de transparencia previa y posterior a la negociación, y a unas obligaciones específicas respecto a la ejecución de órdenes y al tratamiento de clientes.

Finalmente, nos parece interesante resaltar que la suspensión o exclusión de negociación de un instrumento financiero en el mercado regulado acarrea la suspensión o negociación de ese mismo instrumento financiero en los SMN y por los internalizadores sistemáticos.

3.4. La comunicación de operaciones

La Ley 47/2007 añade un nuevo Capítulo VI bis al Título IV de la LMV, con un único artículo, sobre obligaciones de comunicación de operaciones por parte de las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que ejecuten operaciones. Esta nueva obligación viene exigida por la nueva estructura del mercado. En el anterior marco jurídico, la supervisión de CNMV podía basarse en la información que facilitaban las Bolsas de Valores, porque las operaciones o se realizaban en aquéllas o debían comunicárseles. Con el nuevo sistema, la información relevante para la supervisión se encuentra repartida entre los distintos sistemas de negociación y entidades que prestan el servicio de ejecución. Por tal razón, el artículo 59 bis de la LMV introduce nuevas obligaciones de comunicación de operaciones para las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que ejecuten operaciones.

La Ley 47/2007 lleva a cabo una extensa modificación del Título V de la LMV que regula las empresas de servicios de inversión, cuyas principales novedades son la incorporación de nuevos servicios de inversión y actividades reservadas, la previsión de ciertos supuestos de exención, la creación de la nueva figura de las empresas de asesoramiento financiero (EAFI), el establecimiento de nuevos requisitos organizativos y la potenciación del régimen de pasaporte, al que nos referiremos más abajo al tratar las modificaciones en el régimen de supervisión.

4.1. Nuevos servicios de inversión, actividades reservadas y supuestos excluidos

Con la Ley 47/2007, se abre el abanico de actividades sometidas a la regulación de la LMV y a reserva de actividad, bien porque pasan a ser servicios de inversión, bien por convertirse en actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, otras entidades habilitadas para prestarlos y sus agentes vinculados. No obstante, también se establece un listado tasado de supuestos de personas excluidas que, a pesar de estar prestando servicios de inversión, no estarán sujetos a la aplicación de la LMV.

Respecto de los servicios de inversión, la Ley 47/2007 incorpora como nuevos servicios la gestión de SMN y el asesoramiento en materia de inversiones, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. Además, reformula las referencias a las actividades de colocación. Si, con anterioridad, el servicio de inversión era la mediación por cuenta del emisor u oferente en la colocación de emisiones y ofertas públicas de ventas, lo que podía generar dudas acerca de si la actividad de colocación de valores o instrumentos financieros que no constituyera oferta pública tenía la consideración de servicio de inversión, ahora, sin embargo, no cabe poner en tela de juicio que la colocación de cualesquiera instrumentos financieros debe considerarse así.

Tras la reforma, además de las que ya lo eran, tienen consideración de actividades reservadas a las entidades autorizadas para prestar servicios de inversión las actividades auxiliares de prestación de servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento de emisiones o colocación de instrumentos financieros y los servicios de inversión, así como los servicios auxiliares que se refieran al subyacente no financiero de los instrumentos financieros derivados contemplados en los apartados 3, 4, 5 y 8 del artículo 2 de la LMV, cuando se hallen vinculados a la prestación de servicios de inversión o a los servicios auxiliares. La norma además despeja cualquier duda sobre el carácter de reservado de los servicios de cambio de divisas, cuando estén vinculados a la prestación de servicios de inversión. En último lugar, aunque no menos importante, el artículo 64 de la LMV establece que la comercialización de servicios de inversión y la captación de clientes sólo podrán realizarlas profesionalmente, por sí mismas o a través de los agentes regulados en el artículo 65 bis de la LMV, las entidades que estuvieran autorizadas a prestar tales servicios. Es obvio que, en el marco de este nuevo régimen, y salvo que concurra alguno de los supuestos expresos de exclusión, la actividad de promoción financiera consistente en comercialización de servicios de inversión, captación de clientes para ello, colocación de instrumentos financieros y asesoramiento ha dejado de ser una actividad libre y pasa a estar reservada a las entidades que tienen autorización para prestar servicios de inversión.

Para completar el marco jurídico, la Ley 47/2007 introduce un listado tasado de supuestos excluidos de la aplicación de la LMV y que es igual al contenido en la MiFID.

4.2. Las Empresas de Asesoramiento Financiero

Como se acaba de indicar, una de las novedades de MiFID es, precisamente, que el asesoramiento en materia de inversiones constituye un servicio de inversión. MiFID daba la opción a los Estados Miembros de considerar a los asesores financieros que cumplieran ciertos requisitos como empresas de servicios de inversión o bien someterlos a una normativa nacional. La Ley 47/2007 opta por la primera opción e introduce la nueva figura del EAFI para dar cobertura a la pléyade de asesores financieros que habían surgido en nuestro país debido a la ausencia de requisitos de autorización para esta figura. Así, junto con las tradicionales sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de cartera, se crea un nuevo tipo de empresa de servicios de inversión con la denominación de EAFI y que únicamente podrá prestar servicios de asesoramiento en materia de inversión, asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas y la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.

Esta nueva figura goza de un régimen menos estricto, no estando sometida a todos los requisitos a los que generalmente se sujeta a las empresas de servicios de inversión. Por ejemplo, sus titulares podrán ser personas físicas o, de ser personas jurídicas, podrán adoptar cualquier forma societaria, pudiendo designar un administrador único; no tendrán que adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones y no estarán sometidas a los requisitos financieros que se aplican al resto de empresas de servicios de inversión.

4.3. Requisitos organizativos y agentes vinculados

La Ley 47/2007 también modifica los artículos de la LMV relativos a las condiciones de acceso y ejercicio de la actividad del resto de las empresas de servicios de inversión en cuanto a sus

requisitos organizativos. Aunque existen cambios respecto del anterior régimen, éste es un campo en el que las empresas de servicios de inversión españolas ya se encontraban sometidas a unas normas muy exigentes, comparables a las que han de aplicarse en el entorno MiFID y, en algunos casos, aunque no fueran exigidos por la normativa, las entidades más avanzadas ya tenían su departamento de cumplimiento normativo o de auditoría. En cualquier caso, las principales novedades en esta materia de la Ley 47/2007 son la exigencia de un departamento de cumplimiento normativo y de auditoría, el establecimiento de nuevas normas más detalladas sobre conflictos de interés y delegación de funciones y sobre depósitos y utilización de los activos de clientes que, junto con ciertas normas de protección de éstos, parecen abrir la posibilidad de la tenencia de los valores e instrumentos financieros a través de cuentas globales u ómnibus.

Otra cuestión interesante a resaltar es el nuevo régimen de agentes vinculados, al que estarán sometidos los agentes de las empresas de servicios de inversión españolas y extranjeras que los utilicen en España.

Uno de los ámbitos en los que MiFID implica mayores modificaciones de nuestro régimen jurídico es en el de las normas de conducta contenidas en el Título VII de la LMV y en su desarrollo reglamentario.

Desde el punto de vista formal, la Ley 47/2007 divide el Título de normas de conducta en dos capítulos: el primero dedicado a las normas de conducta que deben seguir las entidades que prestan servicios de inversión y el segundo dedicado a las materias de abuso de mercado, tales como las disposiciones sobre información privilegiada o la manipulación de mercado.

Desde el punto de vista material, MiFID supondrá, en general, un endurecimiento de las exigencias que deben cumplir las entidades que prestan servicios frente a sus clientes minoristas en cuanto a normas de conducta, tales como las obligaciones de conocer al cliente y de informarle, el registro de contratos o las obligaciones relativas a la gestión de órdenes y la política de mejor ejecución, si bien la norma permite conceder un nivel de protección y un trato distinto dependiendo de la categoría a la que cada cliente pertenezca. La concreción de la mayoría de estas obligaciones y normas de conducta se encuentran contenidas en la Directiva 2006/73/CE, y la Ley 47/2007 sólo las incorpora a nuestro ordenamiento de forma muy parcial, dejando al desarrollo reglamentario su regulación con más nivel de detalle.

5.1. La categorización del cliente

Antes de la reforma, las entidades tenían que brindar un trato homogéneo y cumplir las mismas normas de conducta respecto de todos sus clientes, independientemente del nivel de conocimientos o experiencia que tuvieran. La Ley 47/2007 obliga a aquéllas a clasificar al cliente en tres categorías: cliente minorista, cliente profesional y contraparte elegible, a los efectos de dispensarles distintos niveles de protección. Estas categorías no se conciben como compartimentos estancos. La norma prevé una serie de procedimientos para modificar la clasificación en la que, a priori, se encuentra cada uno encuadrado según la LMV. Los

clientes profesionales o contrapartes elegibles pueden solicitar un mayor nivel de protección y los clientes minoristas renunciar a ella, siempre que lo soliciten, cumplan ciertos requisitos y la entidad compruebe satisfactoriamente su experiencia y conocimientos de acuerdo al procedimiento previsto al efecto.

El cliente minorista es la categoría residual en la que hay que clasificar a aquéllos a los que no se les pueda considerar cliente profesional o contraparte elegible (o hayan pedido no ser tratados como tales). Al cliente minorista se le debe otorgar el mayor nivel de protección, estando obligada la entidad que le presta servicios de inversión a cumplir todas las normas de conducta.

El cliente profesional es aquél al que se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. Por tal motivo se le puede otorgar un menor nivel de protección, en particular, respecto de la obligación de conocerlo o de facilitarle información. Tienen la consideración de cliente profesional las entidades financieras y demás personas jurídicas que, para poder operar en los mercados financieros, hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea, los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar, los empresarios que cumplan ciertas condiciones, dos de tres, en cuanto a volumen del activo, cifra anual de negocio o recursos propios, los inversores institucionales y aquellos otros que lo soliciten, renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas y satisfagan ciertos requisitos relacionados con su experiencia y conocimientos.

Tienen la consideración de contrapartes elegibles (a) las empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, entidades aseguradoras, instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, (b) otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación comunitaria o por el derecho nacional de un Estado miembro, (c) empresas que se dedican a la negociación por cuenta propia sobre materias primas o instrumentos financieros derivados sobre éstas o en mercados de instrumentos financieros derivados y de contado y que hayan resultado excluidas del ámbito de aplicación de la LMV, (d) gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los que negocian deuda, Bancos Centrales y organismos supranacionales y las entidades de terceros países equivalentes y las comunidades autónomas, y (e) aquellos clientes profesionales que sean empresarios y así lo soliciten, respecto de aquellos servicios u operaciones para los que puedan ser tratados como tales. Respecto de las contrapartes elegibles, las entidades que presten servicios de inversión autorizadas para ejecutar órdenes por cuenta de terceros, negociar por cuenta propia o recibir y transmitir órdenes, pueden realizar estas operaciones o los servicios auxiliares directamente relacionados con éstas, sin cumplir básicamente con norma de conducta alguna, siempre que dichas contrapartes sean informadas previamente de ello y no soliciten expresamente que se les apliquen.

5.2. Obligaciones de diligencia y transparencia y de información

En los artículos 79 y 79 bis de la LMV, la Ley 47/2007 anticipa, pero no desarrolla en detalle, las principales novedades en las normas de conducta que las entidades que presten servicios de inversión deberán cumplir, en su caso, respecto de los clientes. Consagra el principio de

que aquéllas deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios y, en particular, observando las normas de conducta, anunciándose una regulación de los incentivos que se deja para su desarrollo reglamentario. Les obliga a mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes, que la información que les faciliten sea siempre imparcial, clara y no engañosa, y que, al menos, verse, en particular, sobre (a) la entidad y los servicios que presta, (b) los instrumentos financieros y las estrategias de inversión, (c) los centros de ejecución de órdenes, y (d) los gastos y costes asociados, toda esa información de modo que les permita comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa. Se deja una mayor concreción y sus excepciones al posterior desarrollo reglamentario. Deberán informarles además, de forma adecuada y a posteriori, sobre el servicio efectivamente prestado.

Además, se establece la obligación por parte de las entidades de conocer al cliente para determinar si los servicios que se van a prestar o los productos que se le van a ofrecer son idóneos o adecuados para él. Este deber se concreta en dos tipos de análisis que deben realizar las entidades según el servicio que se vaya a prestar. Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, tendrán que realizar un examen completo, denominado de idoneidad, sobre el cliente en el que habrá de obtenerse información sobre sus conocimientos y experiencia, sobre su situación financiera y sobre sus objetivos de inversión, para recomendarle los servicios e instrumentos financieros que más le convengan. La entidad no podrá prestarle el servicio si no obtiene dicha información. Cuando se presten servicios distintos, la entidad sólo tendrá obligación de recabar información al cliente acerca de sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado. A este segundo examen se le suele conocer por el examen parcial o de conveniencia o adecuación. Si considera que el instrumento o el servicio de inversión no es adecuado para el cliente, o no consigue recabar toda o parte de la información necesaria para realizar dicho análisis, la entidad deberá advertírsele, pero podrá prestarle el servicio u ofrecerle el producto. La LMV exonera a las entidades, previo cumplimiento de ciertos requisitos, de realizar este último examen cuando se presten a iniciativa del cliente servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes, con o sin servicios auxiliares, sobre ciertos instrumentos no complejos.

5.3. Mejor ejecución y gestión de órdenes

Finalmente, en cuanto a normas de conducta, hay que destacar las normas sobre mejor ejecución y gestión de órdenes que se contienen en el nuevo artículo 79 sexies de la LMV, que son corolario lógico de la nueva estructura del mercado con distintos sistemas de negociación concurrentes. Por una parte, las entidades deberán adoptar las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden. Esta obligación se deberá concretar en una política de ejecución que las entidades deberán aprobar, implementar, verificar su cumplimiento y revisar y actualizar. Por otro, deberán disponer de procedimientos y sistemas de gestión de órdenes, en los términos que se determinen reglamentariamente, que permitan su rápida y correcta ejecución y posterior asignación, de forma que no se perjudique a ningún cliente cuando se realizan operaciones para varios de ellos o se actúa por cuenta propia.

Cambios en el régimen de supervisión, inspección y sanción | 6

Para finalizar cabe realizar una mención a los cambios en el régimen de supervisión, inspección y sanción contenidos en la LMV, que han tenido que ser adaptados a las disposiciones contenidas en MiFID. Merece la pena resaltar, por una parte, la pérdida de competencias de las CNMV respecto de la supervisión de las entidades autorizadas en otros Estados Miembros de la Unión Europea que prestan servicios en España, lo que además se acompaña de una serie de medidas de coordinación de autoridades supervisoras y, por otra, la adaptación de las infracciones y cierto endurecimiento de las multas pecuniarias.

La Ley 47/2007 supone la introducción de un nuevo régimen jurídico relativo a las formas de contratación en los mercados de valores e instrumentos financieros y las relaciones de las entidades que prestan servicios de inversión con sus clientes en numerosos aspectos. Este cambio afectará, sin duda, de manera importante al día a día de estas entidades y mercados. Las entidades que mejor se adapten a este nuevo marco jurídico tendrán una importante ventaja en el nuevo entorno competitivo, pero va a exigir de todos, incluidos los organismos supervisores, unos importantes esfuerzos de comprensión y racionalización, y posiblemente inversiones, a la vez que una gran dosis de flexibilidad, al menos en los primeros momentos de su implantación.

21913 Ley 47/2007
de 19 de diciembre,
por la que se modifica la
Ley 24/1988, de 28 de julio,
del Mercado de Valores

I. DISPOSICIONES GENERALES

JEFATURA DEL ESTADO

21913 LEY 47/2007 DE 19 DE DICIEMBRE, POR LA QUE SE MODIFICA LA LEY 24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES

(BOE núm. 304, de 20 diciembre 2007)

JUAN CARLOS I, REY DE ESPAÑA

A todos los que la presente vieren y entendieren.
Sabed: Que las Cortes Generales han aprobado y Yo vengo en sancionar la siguiente ley

PREÁMBULO

I

El presente texto normativo tiene por objeto la modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para incorporar al ordenamiento jurídico español las siguientes Directivas europeas: la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

La transposición de la Directiva 2004/39/CE supone una importante modificación del actual texto de la Ley del Mercado de Valores. En particular, se modifica el Título I «Disposiciones Generales»; el Título IV «Mercados secundarios oficiales de valores»; el Título V «Empresas de servicios de inversión»; el Título VII «Normas de conducta» y el Título VIII «Régimen de supervisión, inspección y sanción». Además, se añade un nuevo Título XI «Otros sistemas de negociación: sistemas multilaterales de negociación e internalización sistemática».

La Directiva 2004/39/CE establece el marco general de un régimen regulador para los mercados financieros en la Unión Europea, exponiendo, en particular, las condiciones de

funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares; los requisitos de organización exigibles a quienes presten esos servicios de inversión, así como los exigibles a los mercados regulados, los requisitos de información sobre las operaciones en instrumentos financieros efectuadas en el ámbito de la Unión Europea y los requisitos de transparencia de las operaciones con acciones que se negocian en mercados regulados.

Esta Directiva ha sido desarrollada por dos normas comunitarias de la Comisión Europea: el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva; y la Directiva 2006/73/CE de la Comisión por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

La presente Ley transpone tan sólo determinados aspectos muy concretos regulados en la mencionada Directiva 2006/73/CE. El resto de la Directiva se transpondrá a través de los correspondientes desarrollos reglamentarios de esta Ley.

Por otro lado, la Directiva 2006/49/CE se transpone parcialmente en esta Ley, en lo que se refiere a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito que prestan servicios de inversión. Se reforma, en concreto, su régimen de solvencia y la modificación afecta a artículos muy determinados del Título V «Empresas de servicios de inversión» y del Título VIII «Régimen de supervisión, inspección y sanción».

La Directiva 2006/49/CE, partiendo de los proyectos internacionales de armonización de la labor supervisora (Acuerdo de Capital de Basilea II de 2004), trata de aproximar la medición de riesgos realizada por el supervisor, para determinar las exigencias de recursos propios, a los propios mecanismos de medición de las entidades. Pretende, asimismo, estimular el desarrollo de adecuados procedimientos internos de gestión de riesgos en las empresas de servicios de inversión, y exige a éstas la divulgación ante el mercado de información relevante sobre los aspectos clave de su perfil de negocio, exposición al riesgo y formas de gestión del riesgo.

II

Son cuatro los principios cardinales que inspiran la reforma de la Ley del Mercado de Valores. Principios que, a su vez, se encuentran en el origen de las nuevas normas comunitarias cuya transposición se efectúa por medio de esta Ley.

La Ley persigue la modernización de los mercados de valores españoles para adaptarlos a las necesidades actuales, necesidades que han experimentado una importante evolución en los últimos años a medida que los mercados financieros han aumentado su complejidad y que los inversores han modificado notablemente su perfil; incrementando, por un lado, su profesionalidad al mismo tiempo que se ha producido, por otro lado, un notable aumento en el acceso directo por parte del pequeño inversor a los mercados financieros. En definitiva, tanto los productos como los destinatarios finales han aumentado su complejidad y variedad. Para responder a estas nuevas necesidades, la Ley amplía el catálogo de servicios de inversión que pueden prestar las entidades, extiende la gama de instrumentos financieros negociables, reconoce distintos sistemas o métodos para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, frente a los tradicionales mercados secundarios oficiales y sistemas o mercados no organizados, etc.

Asimismo, esta Ley tiene como objetivo prioritario reforzar las medidas dirigidas a la protección de los inversores. Precisamente como consecuencia de la creciente complejidad y sofisticación de los productos de inversión y el constante aumento en el acceso de los inversores a los mercados, la protección del inversor adquiere una relevancia prioritaria, quedando patente la necesidad de diferenciar entre distintos tipos de inversores en función de sus conocimientos. Así, la Ley establece un amplio catálogo de normas a las que ha de sujetarse la actuación de quienes presten servicios de inversión.

En tercer lugar, se adaptan los requisitos de organización exigibles a las entidades que presten servicios de inversión para garantizar que su organización se adecua a la compleja gama de servicios que prestan. Asimismo, en cuanto a los requisitos financieros, las entidades se han de adaptar a las nuevas formas de gestión de riesgos en materia de solvencia.

En cuarto y último lugar, se mejoran las potestades supervisoras de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, potenciando los instrumentos y mecanismos para fomentar la cooperación, nacional e internacional, entre supervisores.

III

La Ley consta de un único artículo dividido en setenta y tres apartados, en los que se contienen las modificaciones a los artículos de la Ley del Mercado de Valores necesarias para acometer la trasposición de las Directivas 2004/39/CE, 2006/73/CE y 2006/49/CE. Una disposición adicional, dos disposiciones transitorias, una disposición derogatoria y seis disposiciones finales completan el presente texto normativo.

Las modificaciones efectuadas en el Título I de la Ley del Mercado de Valores tienen por finalidad adecuar el ámbito objetivo de la Ley a las variaciones introducidas en el texto; incorporar un nuevo catálogo de valores negociables e instrumentos financieros y, en tercer lugar, mejorar el concepto de grupo aclarando que se estará a lo dispuesto en el artículo 42 del Código de Comercio.

El Título IV de la Ley del Mercado de Valores es objeto de una importante modificación ya que en él se efectúa la trasposición de la Directiva 2004/39/CE en cuanto a los mercados secundarios oficiales españoles. La Directiva armoniza notablemente el régimen jurídico de los mercados regulados europeos, desarrollando las condiciones de autorización y funcionamiento de estos mercados, el régimen de participaciones significativas, los requisitos de organización interna, las condiciones para ser miembro de estos mercados, etc.

En cuanto a los mercados regulados españoles, se ha considerado conveniente mantener el término «mercados secundarios oficiales de valores» acuñado por la actual Ley del Mercado de Valores, al hallarse perfectamente arraigado en nuestro ordenamiento jurídico.

Se amplía notablemente el Capítulo I del Título IV de la Ley del Mercado de Valores, al regularse de manera más extensa el régimen común de los mercados secundarios oficiales. De este modo, las disposiciones de este Capítulo se proyectan sobre todo el Título IV, al resultar de aplicación a todos los mercados secundarios oficiales.

La Ley consagra la ruptura del principio de exclusividad de la negociación de acciones en las Bolsas de Valores, de conformidad con la normativa comunitaria que establece el principio general de que corresponde a cada mercado regulado la decisión sobre los instrumentos financieros que se pueden negociar en su ámbito, siempre que se cumplan los requisitos legales establecidos.

Por otro lado, la autorización para la creación de los mercados secundarios oficiales se encomienda al Ministro de Economía y Hacienda, en lugar de al Consejo de Ministros como ocurre en la actualidad. Este cambio obedece principalmente a la naturaleza especialmente técnica que reviste tal autorización así como a la necesidad de dotar de mayor celeridad al procedimiento en aras de aumentar la competitividad de los mercados de valores españoles frente a sus competidores europeos.

El régimen jurídico de los mercados secundarios oficiales establecido en la Ley del Mercado de Valores y en sus disposiciones de desarrollo, se completa con lo dispuesto en el propio reglamento del mercado que ha de ser autorizado por el Ministro de Economía y Hacienda y que se convierte en una norma fundamental para asegurar el correcto funcionamiento del mercado.

Se establece un nuevo régimen para la suspensión y exclusión de la negociación de instrumentos financieros. De este modo, se mantiene la competencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para adoptar estas decisiones y se añade la competencia de la sociedad rectora del mercado secundario oficial, quien podrá acordar la suspensión y exclusión de un instrumento financiero que incumpla las normas de negociación establecidas en el reglamento del mercado.

La Ley regula un nuevo régimen de transparencia para las acciones negociadas en los mercados secundarios oficiales, con el objeto de que el mercado esté suficientemente informado, por un lado, de las operaciones posibles en cada momento, y, por otro lado, de las operaciones ya realizadas. En definitiva, se trata de establecer un régimen de transparencia anterior y posterior a la conclusión de operaciones sobre acciones en los mercados secundarios oficiales. Este régimen de transparencia de las acciones admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales se completa con el exigido en el Título XI para la negociación que sobre estas acciones se efectúe en sistemas multilaterales de negociación o por internalizadores sistemáticos. De este modo, se pretende fomentar la competencia entre los sistemas de negociación en el ámbito de los servicios de ejecución y aumentar las opciones de los inversores, fomentar la innovación, abaratar los costes de las operaciones y mejorar la eficiencia del proceso de formación de precios sobre una base comunitaria.

Íntimamente ligada a la negociación en los mercados secundarios oficiales se encuentra la compensación y liquidación de sus operaciones. Esta materia se regula en el Título IV que dedica especial atención a la Sociedad de Sistemas; el organismo que en la actualidad tiene encomendada la realización de las funciones de compensación y liquidación de las operaciones negociadas en las Bolsas de Valores españolas y en el Mercado de Deuda Pública Anotada. Como consecuencia de la trasposición de la Directiva 2004/39/CE, los mercados regulados y también los sistemas multilaterales de negociación, tienen libertad para poder elegir un sistema de compensación y liquidación de otro Estado miembro de la Unión Europea. Las consecuencias en la Ley del Mercado de Valores son dos: por un lado, se amplía el objeto social de la Sociedad de Sistemas para permitirle realizar la compensación y liquidación de las operaciones negociadas en mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación de otros Estados miembros de la Unión Europea. En segundo lugar, se permite a los mercados secundarios oficiales, y a los sistemas multilaterales de negociación españoles, celebrar acuerdos con entidades de otros Estados miembros de la Unión Europea para encomendarles la compensación y liquidación de las operaciones negociadas en esos mercados o sistemas. Estos acuerdos deberán ser aprobados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quien podrá oponerse a los mismos cuando puedan menoscabar el funcionamiento ordenado del mercado o sistema

español. Por último, se consagra la libertad de los miembros de los mercados secundarios oficiales y de los sistemas multilaterales de negociación para designar el sistema de liquidación de las operaciones que realicen en ese mercado o sistema con arreglo a una serie de condiciones y con independencia del sistema de liquidación del mercado secundario oficial o del sistema multilateral de negociación.

Se añade un nuevo Capítulo IV bis al Título IV en el que se regula el régimen de comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por parte de las empresas de servicios de inversión y de las entidades de crédito, de todas las operaciones que hayan efectuado sobre instrumentos financieros, con independencia del mercado, sistema o mecanismo a través del que se hayan ejecutado. Esta obligación tiene por objeto facilitar el cumplimiento con la máxima celeridad y eficiencia por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de sus labores de supervisión e inspección.

IV

El Título V regula el régimen de autorización y funcionamiento de las empresas de servicios de inversión. Además, se sigue reconociendo la posibilidad de que las entidades de crédito presten servicios de inversión y, de conformidad con lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, también las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva pueden prestar determinados servicios de inversión y auxiliares. Tanto las entidades de crédito como las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva están sujetas a las previsiones de la Ley del Mercado de Valores cuando presten servicios de inversión, con arreglo a lo dispuesto en la propia Ley.

Cabe destacar la ampliación del catálogo de servicios de inversión, con la aparición de dos novedades importantes. En primer lugar, el asesoramiento en materia de inversión, entendido como la realización de recomendaciones personalizadas a un cliente sobre instrumentos financieros. En segundo lugar, la gestión de los sistemas multilaterales de negociación que se regulan en el Título XI de la Ley, sistemas que pueden ser gestionados, bien por empresas de servicios de inversión, bien por sociedades rectoras de mercados secundarios oficiales o por entidades constituidas al efecto por una o varias sociedades rectoras, que han de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que han de estar participadas al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras. La inclusión de estas actividades dentro de los servicios de inversión implica que su realización está reservada exclusivamente a las entidades debidamente autorizadas para prestar los servicios de inversión.

Asimismo queda reservado a las empresas de servicios de inversión y a sus agentes las actividades de comercialización de servicios de inversión y de instrumentos financieros y la captación de clientes, al tratarse de actividades íntimamente relacionadas con la prestación de los servicios de inversión.

En cuanto a las categorías de empresas de servicios de inversión, la Ley crea un nuevo tipo de empresa de servicio de inversión autorizada para realizar exclusivamente el servicio de asesoramiento en materia de inversión: las «empresas de asesoramiento financiero». Este servicio se puede prestar tanto por personas físicas como por personas jurídicas, con arreglo al régimen de autorización y funcionamiento establecido en la propia Ley. La reserva a las empresas de servicios de inversión de la actividad de asesoramiento de inversión constituye una importante novedad de la Directiva 2004/39/CE y, consiguientemente, de la Ley.

La Ley es muy exhaustiva en cuanto a los requisitos de organización interna que han de cumplir las empresas de servicios de inversión. Dado que la Directiva 2004/39/CE otorga pasaporte comunitario a todas las empresas de servicios de inversión comunitarias ha de garantizarse un adecuado nivel de armonización que permita la actuación de todas ellas en condiciones de igualdad y competencia.

V

Uno de los principios fundamentales de esta Ley es garantizar una adecuada protección de los inversores. Este principio se ve reflejado con especial relieve en el nuevo Capítulo I del Título VII, en el que se establece un importante catálogo de normas de conducta que ha de ser respetado por todas las entidades que presten servicios de inversión. Ahora bien, ha de destacarse que no se establece un nivel único y homogéneo de protección sino que la Ley reconoce la realidad existente hoy en día en los mercados financieros en los que se ha diversificado notablemente el perfil del inversor. En concreto, la Ley distingue tres categorías posibles de inversores (minoristas, profesionales y contrapartes elegibles) garantizando el mayor grado de protección a los inversores o clientes minoristas.

El Título VIII de la Ley es reformado para adecuarlo a las nuevas competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en materia de supervisión e inspección y a las funciones de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras de otros Estados miembros derivadas de la transposición de la Directiva 2004/39/CE; para reflejar el nuevo régimen de supervisión de la solvencia de las empresas de servicios de inversión establecido en la Directiva 2006/49/CE y para adaptar el régimen sancionador a las modificaciones introducidas a lo largo de todo el texto normativo, así como para actualizar las sanciones establecidas.

VI

La Ley añade un nuevo Título XI en el que se regulan los sistemas multilaterales de negociación y los internalizadores sistemáticos. Junto a los mercados secundarios oficiales del Título IV constituyen los distintos sistemas de negociación de instrumentos financieros reconocidos por la Ley. En este Título se incorpora uno de los cambios fundamentales introducidos por la Directiva 2004/39/CE, esto es, el fomento de la competencia entre las diferentes formas de ejecución de las operaciones con instrumentos financieros, de modo que dicha competencia, que hasta ahora tenía carácter de incipiente, contribuya a completar el mercado único de servicios de inversión, abaratándolos para los clientes finales. De esta manera las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que proveen servicios de inversión podrán competir con las bolsas y demás mercados secundarios oficiales en la negociación de instrumentos financieros.

Los sistemas multilaterales de negociación tienen su antecedente en nuestro país en los mercados o sistemas organizados de negociación no oficiales reconocidos por la anterior Ley del Mercado de Valores. La presente Ley reconoce esta realidad en el ámbito europeo y establece unos ciertos requisitos organizativos y de transparencia previa y posterior a la negociación de acciones a nivel similar al de los mercados secundarios oficiales. Esto obliga a realizar ciertos cambios a la regulación de los hoy existentes sistemas organizados de negociación, referidos en particular a la naturaleza de la entidad gestora y a la inclusión de requisitos de transparencia previa y posterior a la negociación de acciones equivalentes a los de los mercados secundarios oficiales.

La internalización sistemática queda definida en esta Ley como un servicio de inversión más dentro de los reservados a las empresas de servicios de inversión. En realidad, se da carta de naturaleza a una tercera forma alternativa de negociar instrumentos financieros que ya se daba en la práctica de las empresas de servicios de inversión, esto es, la ejecución por cuenta propia, internamente y de forma organizada y sistemática de órdenes de clientes sobre instrumentos financieros admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Esta práctica se considera positiva para incrementar la competencia en los mercados financieros pero al mismo tiempo se hace patente la necesidad de sujetarla a ciertas reglas. De este modo, para evitar situaciones de trato injusto hacia los clientes se establecen obligaciones de información y de transparencia en cuanto a las posibilidades de ejecución de órdenes que ofrece el servicio, se introducen disposiciones que garanticen un trato no discriminatorio a los clientes en el acceso a este servicio de inversión, así como normas relacionadas con el procedimiento de ejecución de las órdenes.

VII

La Ley establece disposiciones transitorias para permitir que las empresas de servicios de inversión puedan adaptar sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta en el plazo de seis meses desde la entrada en vigor de la norma. Asimismo, se otorga ese mismo plazo para que los actuales sistemas o mercados organizados de negociación no oficiales puedan transformarse en sistemas multilaterales de negociación. En caso contrario, deberán cesar en el desarrollo de sus funciones.

Finalmente, la envergadura de la reforma de la Ley del Mercado de Valores que se lleva a cabo por medio de la presente Ley, unida a las anteriores reformas de este texto normativo, pone de manifiesto la necesidad imperiosa de contar con un texto normativo refundido de la Ley del Mercado de Valores. Por ello, la disposición final primera encomienda al Gobierno la realización de esta tarea en el plazo de un año desde la entrada en vigor de la Ley.

Artículo único. *Modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.*

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, queda modificada como sigue:

Uno. El artículo 1 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 1.

La presente Ley tiene por objeto la regulación de los sistemas españoles de negociación de instrumentos financieros, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento y las normas relativas a los instrumentos financieros objeto de su negociación y a los emisores de esos instrumentos; la prestación en España de servicios de inversión y el establecimiento del régimen de supervisión, inspección y sanción.»

Dos. El artículo 2 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 2. *Quedan comprendidos en el ámbito de la presente Ley los siguientes instrumentos financieros:*

1. Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones. Tendrá la consideración de valor negociable cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero.

Se considerarán en todo caso valores negociables, a los efectos de la presente Ley:

a) Las acciones de sociedades y los valores negociables equivalentes a las acciones, así como cualquier otro tipo de valores negociables que den derecho a adquirir acciones o valores equivalentes a las acciones, por su conversión o por el ejercicio de los derechos que confieren.

b) Las cuotas participativas de las cajas de ahorros y las cuotas participativas de asociación de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

c) Los bonos, obligaciones y otros valores análogos, representativos de parte de un empréstito, incluidos los convertibles o canjeables.

d) Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias.

e) Los bonos de titulización.

f) Las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva.

g) Los instrumentos del mercado monetario entendiendo por tales las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario tales como las letras del Tesoro, certificados de depósito y pagarés, salvo que sean librados singularmente, excluyéndose los instrumentos de pago que deriven de operaciones comerciales antecedentes que no impliquen captación de fondos reembolsables.

h) Las participaciones preferentes.

i) Las cédulas territoriales.

j) Los «warrants» y demás valores negociables derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier otro valor negociable, o que den derecho a una liquidación en efectivo determinada por referencia, entre otros, a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas, riesgo de crédito u otros índices o medidas.

k) Los demás a los que las disposiciones legales o reglamentarias atribuyan la condición de valor negociable.

2. Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo.

3. Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a petición de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato).

4. Contratos de opciones, futuros, permutas y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con materias primas que puedan liquidarse en especie, siempre que se negocien en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación.

5. Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el apartado anterior

de este artículo y no destinados a fines comerciales, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.

6. Instrumentos financieros derivados para la transferencia del riesgo de crédito.

7. Contratos financieros por diferencias.

8. Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte, autorizaciones de emisión o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro supuesto que lleve a la rescisión del contrato), así como cualquier otro contrato de instrumentos financieros derivados relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en los anteriores apartados del presente artículo, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación, se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.

A los instrumentos financieros distintos de los valores negociables, les serán de aplicación, con las adaptaciones que, en su caso, sean precisas, las reglas previstas en esta Ley para los valores negociables.

Los apartados 5 y 8 de este artículo deberán aplicarse de conformidad con lo establecido en los artículos 38 y 39 del Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.»

Tres. El artículo 4 queda redactado del siguiente modo:

«A los efectos de esta Ley, se estará a la definición de grupo de sociedades establecida en el artículo 42 del Código de Comercio.»

Cuatro. El apartado 3 del artículo 7 queda redactado del siguiente modo:

«3. Sin perjuicio de las competencias asumidas por las Comunidades Autónomas respecto de los valores admitidos a negociación exclusivamente en una Bolsa de Valores radicada en su territorio, cuando se trate de valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores o en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, la llevanza del registro contable corresponderá a la Sociedad de Sistemas, como registro central, y a las entidades participantes autorizadas para ello, o a aquélla en exclusiva, si así se establece, en su caso, reglamentariamente. No obstante, tal llevanza corresponderá, en su caso, a la sociedad rectora de la Bolsa correspondiente si así se determina, de conformidad con lo previsto en el apartado segundo del artículo 44 bis. Todo ello se entenderá sin perjuicio de lo establecido en el artículo 44 quinquies de esta Ley.

Cuando se trate de valores admitidos a negociación en otros mercados secundarios, la llevanza del registro corresponderá al organismo o entidad, incluida la Sociedad de Sis-

temas, que reglamentariamente se determine o que expresamente designen los órganos rectores de dichos mercados o sistemas organizados de negociación.»

Cinco. El artículo 31 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 31.

1. Son mercados regulados aquéllos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en este Capítulo y en sus normas de desarrollo, con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.

2. Los mercados regulados españoles reciben la denominación de mercados secundarios oficiales. A tales efectos, se considerarán mercados secundarios oficiales de valores los siguientes:

a) Las Bolsas de Valores.

b) El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

c) Los Mercados de Futuros y Opciones, cualquiera que sea el tipo de activo subyacente, financiero o no financiero.

d) El Mercado de Renta Fija, AIAF.

e) Cualesquiera otros, de ámbito estatal, que, cumpliendo los requisitos previstos en el apartado 1, se autoricen en el marco de las previsiones de esta Ley y de su normativa de desarrollo, así como aquellos, de ámbito autonómico, que autoricen las comunidades autónomas con competencia en la materia.

3. En los términos previstos en esta Ley y en sus disposiciones de desarrollo, en los mercados secundarios oficiales podrán negociarse valores y otros instrumentos financieros que por sus características sean aptos para ello.

4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores mantendrá actualizada y enviará a la Comisión Europea y a los restantes Estados miembros de la Unión Europea la lista de los mercados secundarios oficiales, comunicando igualmente cualquier modificación de la lista.

5. La participación directa o indirecta de sociedades que administren mercados secundarios oficiales españoles en otras sociedades que gestionen mercados regulados fuera de España requerirá la autorización previa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quien dispondrá del plazo de dos meses a contar desde la fecha en que haya sido informada para, en su caso, oponerse a la participación. Si la Comisión no se pronunciara en dicho plazo se entenderá que acepta la solicitud.

6. La participación, directa o indirecta, en el capital de las sociedades que administren mercados secundarios oficiales españoles quedará sujeta al régimen de participaciones significativas previsto en el artículo 69 de esta Ley para las empresas de servicios de inversión, en los términos que reglamentariamente se determinen, entendiéndose que tendrá, en todo caso, tal carácter cualquier participación que alcance, de forma directa o indirecta, al menos el 1 por ciento del capital o de los derechos de voto de la sociedad o la

que, sin llegar a ese porcentaje, permita ejercer una influencia notable en la sociedad, en los términos que se determinen reglamentariamente. Sin perjuicio de las facultades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de oponerse a una participación significativa en los términos previstos en el apartado 6 de dicho artículo 69, el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, podrá oponerse a la adquisición de una participación significativa en el capital social de aquellas sociedades cuando estime que es necesario para asegurar el buen funcionamiento de los mercados o para evitar distorsiones en los mismos, así como, en el caso de adquirentes de terceros Estados, por no darse un trato equivalente a las entidades españolas en su país de origen.»

Seis. Se adiciona un nuevo artículo 31 bis, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 31 bis. Autorización y revocación.**

1. Para dar comienzo a su actividad los mercados secundarios oficiales deberán obtener la autorización del Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El plazo para resolver el procedimiento de autorización será de seis meses desde que la solicitud o, en su caso, la información que completa la documentación requerida, haya tenido entrada en cualquiera de los registros del Ministerio de Economía y Hacienda. En ausencia de resolución expresa en dicho plazo, la solicitud se entenderá desestimada.

En el caso de mercados de ámbito autonómico, tal autorización será concedida por la Comunidad Autónoma con competencias en la materia.

2. Los mercados secundarios oficiales deberán cumplir los siguientes requisitos para obtener la autorización:

a) Designar una sociedad rectora, que tendrá la forma de sociedad anónima y cuyas funciones básicas serán la organización, el funcionamiento y la supervisión del mercado.

b) Presentar el proyecto de estatutos sociales de la sociedad rectora.

c) Elaborar un programa de actividades en el que se detallen la estructura organizativa del mercado, los instrumentos financieros susceptibles de ser negociados en el mismo y los servicios que pretende prestar la sociedad rectora.

d) Que los miembros del consejo de administración de la sociedad rectora y las personas que efectivamente vayan a dirigir las actividades y las operaciones del mercado tengan una reconocida honorabilidad empresarial o profesional y cuenten con conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores.

e) Que los accionistas que vayan a tener una participación significativa en la sociedad rectora del mercado sean idóneos, de acuerdo a lo establecido en el artículo 67.

f) Que la sociedad rectora disponga del capital social mínimo y de los recursos propios mínimos que se establezcan reglamentariamente, atendiendo a la necesidad de asegurar su funcionamiento ordenado y teniendo en cuenta la naturaleza y el alcance de las operaciones que en él se realizan y el tipo y el grado de riesgo a que se expone.

g) Elaborar un proyecto de reglamento de mercado que contendrá como mínimo las reglas aplicables en materia de instrumentos financieros negociables, miembros, régi-

men de garantías, negociación, registro, compensación y liquidación de transacciones y supervisión y disciplina del mercado y medidas de carácter organizativo relativas, entre otras materias, a los conflictos de interés y a la gestión de riesgos.

3. Con las excepciones que reglamentariamente se señalen, la modificación de los estatutos sociales de la sociedad rectora o del reglamento del mercado requerirá la previa aprobación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o la Comunidad Autónoma con competencia en la materia, en el caso de mercados de ámbito autonómico.

4. El Ministro de Economía y Hacienda podrá revocar la autorización concedida a un mercado secundario oficial cuando se dé alguno de estos supuestos:

- a) El mercado no haga uso de la autorización en un plazo de doce meses o renuncie expresamente a la misma.
- b) Por falta de actividad en el mercado durante los seis meses anteriores a la revocación.
- c) Haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular.
- d) Deje de cumplir los requisitos a los que estaba supeditada la concesión de la autorización.
- e) Incurra en una infracción muy grave, de acuerdo con lo previsto en el Título VIII de esta Ley.

5. Reglamentariamente se desarrollarán las normas precisas para la aplicación de este precepto.

6. Las Comunidades Autónomas con competencias en la materia y respecto de los mercados de ámbito autonómico, podrán establecer para aquellos las medidas organizativas adicionales que estimen oportunas.»

Siete. Se adiciona un nuevo artículo 31 ter, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 31 ter.** *Condiciones de ejercicio.*

Para conservar la autorización, los mercados secundarios oficiales deberán cumplir en todo momento los requisitos establecidos en el artículo anterior, así como las disposiciones contenidas en el presente Capítulo.»

Ocho. Se adiciona un nuevo artículo 31 quáter, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 31 quáter.** *Nombramiento de consejeros y directivos y sustitución de la sociedad rectora.*

1. Una vez recibida la autorización para dar comienzo a la actividad, los sucesivos nombramientos de miembros del consejo de administración y de quienes ostenten cargos de dirección en la sociedad rectora deberán ser aprobados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o, en su caso, por la Comunidad Autónoma con competencia en la materia, a los efectos de comprobar que los nombrados reúnen los requisitos de las letras f) y g) del artículo 67.2 de esta Ley.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores se opondrá a los cambios propuestos cuando existan razones objetivas y demostrables para creer que suponen una amenaza

significativa para la gestión y el funcionamiento adecuado y prudente del mercado. Se entenderán aceptados los nuevos nombramientos si la Comisión Nacional del Mercado de Valores no se pronuncia en el plazo de tres meses desde la recepción de la comunicación.

2. La sustitución de la sociedad rectora del mercado secundario oficial estará sujeta a autorización del Ministro de Economía y Hacienda, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El plazo para resolver el procedimiento será de tres meses desde la presentación de la solicitud o desde que se complete la documentación requerida. En ausencia de resolución expresa en dicho plazo, la solicitud se entenderá desestimada.

En el caso de mercados de ámbito autonómico, tal autorización será concedida por la Comunidad Autónoma con competencias en la materia.»

Nueve. Se adiciona un nuevo artículo 32 bis, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 32 bis. Normas adicionales establecidas por los mercados para la admisión de instrumentos financieros a negociación.

1. Sin perjuicio de las obligaciones contenidas en el artículo 32, los mercados deberán establecer normas claras y transparentes en relación a la admisión a negociación de instrumentos financieros, que aseguren que éstos puedan ser negociados de modo correcto, ordenado y eficiente y, cuando se trate de valores negociables, que sean libremente transmisibles. En el caso de los instrumentos financieros derivados, las normas garantizarán, en particular, que la formulación del contrato objeto de negociación permita una correcta formación de precios, así como la existencia de condiciones efectivas de liquidación.

Lo dispuesto en este apartado deberá aplicarse de acuerdo con lo establecido en los artículos 35, 36 y 37 del Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

2. Los mercados deberán disponer de mecanismos eficaces para:

a) comprobar que los emisores de valores negociables admitidos a negociación en el mercado cumplan todas sus obligaciones legales con respecto a la difusión de información;

b) facilitar a sus miembros el acceso a la información publicada en virtud de la presente Ley y sus disposiciones de desarrollo;

c) comprobar periódicamente que los instrumentos financieros admitidos a negociación cumplen en todo momento los requisitos de admisión.

3. Un instrumento financiero que haya sido admitido a negociación en un mercado secundario oficial o en un mercado regulado de otro Estado miembro podrá ser admitido posteriormente a negociación en otro mercado secundario oficial, aun sin el consentimiento del emisor y de conformidad con lo dispuesto, en materia de admisión a negociación, en esta Ley y en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se

desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

El mercado secundario oficial deberá informar al emisor de esta circunstancia. El emisor no estará obligado a facilitar directamente la información requerida en el apartado 2 a ningún mercado secundario oficial que haya admitido los instrumentos financieros a negociación sin su consentimiento. En estos casos, será la sociedad rectora del propio mercado la que deberá contar con los medios necesarios para obtener y difundir esa información.»

Diez. Se adiciona un nuevo artículo 32 ter, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 32 ter.** *Obligaciones en materia de abuso de mercado.*

Las sociedades rectoras supervisarán las operaciones realizadas por los miembros del mercado con objeto de detectar infracciones de las normas del mercado o anomalías en las condiciones de negociación o de actuación que puedan suponer abuso de mercado. A tal efecto, las sociedades rectoras deberán:

- a) comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores toda infracción significativa de sus normas y toda anomalía en las condiciones de negociación o de actuación que pueda suponer abuso de mercado;
- b) facilitar de inmediato la información pertinente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para la investigación y persecución del abuso de mercado cometido en el mercado;
- c) prestar plena asistencia en la investigación y la persecución del abuso de mercado cometido en o mediante los sistemas del mercado.»

Once. El artículo 33 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 33.** *Suspensión de la negociación de instrumentos financieros.*

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá suspender la negociación de un instrumento financiero en los mercados secundarios oficiales españoles en que esté admitido cuando concurren circunstancias especiales que puedan perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre ese instrumento financiero o que aconsejen dicha medida en aras de la protección de los inversores. Dicha competencia corresponderá a la Comunidad Autónoma con competencias en la materia, respecto a los instrumentos financieros negociados exclusivamente en mercados de su ámbito autonómico.

2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá hacer público inmediatamente el acuerdo de suspensión e informar a las autoridades competentes de los demás Estados miembros en los que se negocie ese instrumento, para que acuerden la suspensión de su negociación en sus mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación e internalizadores sistemáticos bajo su supervisión, salvo cuando pudiera causarse perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuando lo estime procedente, comunicará la decisión de suspensión a las autoridades de terceros Estados a cuyos mercados pudiera afectar la decisión.

Del mismo modo, cuando la autoridad competente de otro Estado miembro le comunique a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un acuerdo de suspensión, ésta acordará la suspensión de la negociación de dicho instrumento financiero en los mercados secundarios oficiales, los sistemas multilaterales de negociación españoles y en internalizadores sistemáticos bajo su supervisión, salvo que pudiera causarse perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

3. Asimismo, la sociedad rectora de un mercado secundario oficial podrá suspender la negociación de un instrumento financiero que deje de cumplir las normas del mercado de acuerdo con las condiciones previstas en el reglamento del mercado, salvo en el caso de que tal decisión pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado. En todo caso, inmediatamente después de adoptar la decisión deberá comunicarla a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y hacerla pública. De conformidad con lo señalado en el apartado anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores informará debidamente de ello a las autoridades competentes de los demás Estados miembros.

4. Las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación y las entidades a las que se refiere el Capítulo III del Título XI estarán obligadas a suspender la negociación de un instrumento financiero desde el momento en que se haga público el acuerdo de suspensión.»

Doce. El artículo 34 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 34. Exclusión de la negociación.

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá acordar la exclusión de la negociación de aquellos instrumentos financieros que no alcancen los requisitos de difusión, frecuencia o volumen de contratación que reglamentariamente se establezcan, y de aquellos otros cuyo emisor no cumpla las obligaciones que le incumban, en especial en materia de remisión y publicación de información. Sin perjuicio de las medidas cautelares que puedan adoptarse, tales acuerdos se tomarán siempre previa audiencia de la entidad emisora. Dicha competencia corresponderá a la Comunidad Autónoma con competencias en la materia, respecto a los instrumentos financieros negociados exclusivamente en mercados de su ámbito autonómico.

2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá hacer público inmediatamente el acuerdo de exclusión e informar a las autoridades competentes de los demás Estados miembros en los que se negocie ese instrumento, para que acuerden la exclusión de su negociación en sus mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación e internalizadores sistemáticos bajo su supervisión, salvo cuando pudiera causarse perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuando lo estime procedente, comunicará el acuerdo de exclusión a las autoridades de terceros Estados a cuyos mercados pudiera afectar la decisión.

Del mismo modo, cuando la autoridad competente de otro Estado miembro le comunique a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un acuerdo de exclusión, ésta excluirá de la negociación a dicho instrumento financiero en los mercados secundarios oficiales, los sistemas multilaterales de negociación españoles y en los internalizadores sistemáticos bajo su supervisión, salvo que pudiera causarse perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

3. Asimismo, la sociedad rectora de un mercado secundario oficial podrá excluir de la negociación a un instrumento financiero que deje de cumplir las normas del mercado de acuerdo con las condiciones previstas en el reglamento del mercado, salvo en el caso de que tal decisión pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado. En todo caso, inmediatamente después de adoptar la decisión deberá comunicarla a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y hacerla pública. De conformidad con lo señalado en el apartado anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores informará debidamente de ello a las autoridades competentes de los demás Estados miembros.

4. Las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación y las demás entidades a las que se refiere el Capítulo III del Título XI estarán obligadas a excluir de la negociación el instrumento financiero desde el momento en que se haga público el acuerdo de exclusión.

5. Asimismo, la exclusión de la negociación de un instrumento financiero en un mercado secundario oficial podrá también ser solicitada por la entidad emisora. Así, cuando una sociedad acuerde la exclusión de negociación de sus acciones en los mercados secundarios oficiales, deberá promover una oferta pública de adquisición dirigida a todos los valores afectados por la exclusión. Se asimilarán a la exclusión de negociación aquellas operaciones societarias en virtud de las cuales los accionistas de la sociedad cotizada puedan convertirse, total o parcialmente, en socios de otra entidad no cotizada.

Reglamentariamente se establecerán las condiciones para la fijación del precio y demás requisitos de las ofertas públicas previstas en este apartado.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá dispensar de la obligación de formular una oferta pública de adquisición en aquellos supuestos en los que mediante otro procedimiento equivalente se asegure la protección de los legítimos intereses de los titulares de acciones afectadas por la exclusión, así como de los correspondientes a los titulares de las obligaciones convertibles y demás valores que den derecho a su suscripción.

En caso de oferta previa a la exclusión de negociación, el límite de adquisición de acciones propias establecido en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas para las acciones cotizadas en un mercado secundario oficial será el 10 por ciento del capital social. Si como consecuencia de la realización de la oferta, las acciones propias superasen este límite, deberán ser amortizadas o enajenadas en el plazo de un año.

El acuerdo de exclusión y los relativos a la oferta y al precio ofrecido deberán ser aprobados por la Junta General de Accionistas.

Al tiempo de la convocatoria de los órganos sociales que deban aprobar la oferta, se pondrá a disposición de los titulares de los valores afectados un informe de los administradores en el que se justifique detalladamente la propuesta y el precio ofrecido.»

Trece. El artículo 36 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 36.

1. Tendrán la consideración de operaciones de un mercado secundario oficial de valores las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos de cada mercado,

cuando se realicen sobre valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo y se efectúen en ese mercado con sujeción a sus reglas de funcionamiento.

2. Las transmisiones a título oneroso diferentes de las previstas en el apartado anterior y las transmisiones a título lucrativo de valores o instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado secundario oficial no tendrán la consideración de operaciones del mismo.

3. Sin perjuicio de otras modalidades de préstamo, se podrá llevar a cabo el préstamo de valores negociados en un mercado secundario oficial cuya finalidad sea la disposición de los mismos para su enajenación posterior, para ser objeto de préstamo o para servir como garantía en una operación financiera. En cualquier caso, el prestatario deberá asegurar la devolución del préstamo mediante la constitución de las garantías suficientes. En su caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará cuáles deberán de ser dichas garantías. La regla de exigencia de garantías no resultará aplicable a los préstamos de valores resultantes de operaciones de política monetaria, ni a los que se hagan con ocasión de una oferta pública de venta de valores.

El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá:

a) Fijar límites al volumen de operaciones de préstamo o a las condiciones de los mismos, atendiendo a circunstancias del mercado.

b) Establecer obligaciones específicas de información sobre las operaciones.»

Catorce. El artículo 37 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 37. Miembros de los mercados secundarios oficiales.**

1. El acceso a la condición de miembro de un mercado secundario oficial se registrá:

a) por las normas generales establecidas en esta Ley;

b) por las normas específicas de cada mercado establecidas en la presente Ley y sus disposiciones de desarrollo, o por las que, en el caso de mercados de ámbito autonómico, se establezcan por las Comunidades Autónomas con competencia en la materia, siempre que se ajusten a lo dispuesto en este Título, y

c) por las condiciones de acceso que estipule cada mercado, que deberán en cualquier caso ser transparentes, no discriminatorias y basadas en criterios objetivos.

2. Podrán ser miembros de los mercados secundarios oficiales, las siguientes entidades:

a) Las empresas de servicios de inversión que estén autorizadas para ejecutar órdenes de clientes o para negociar por cuenta propia.

b) Las entidades de crédito españolas.

c) Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en otros Estados miembros de la Unión Europea que estén autorizadas para ejecutar órdenes de clientes o para negociar por cuenta propia. El acceso podrá ser a través de cualquiera de los siguientes mecanismos:

1.º Directamente, estableciendo sucursales en España, de conformidad con el artículo 71 bis del Título V en el caso de empresas de servicios de inversión, o de conformidad con el Capítulo II del Título V de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las entidades de crédito, en el caso de entidades de crédito.

2.º Haciéndose miembros remotos del mercado secundario oficial, sin tener que estar establecidos en el Estado español, cuando los procedimientos de negociación o los sistemas del mercado en cuestión no requieran una presencia física para la realización de operaciones.

d) Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en un Estado que no sea miembro de la Unión Europea, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en el Título V de esta Ley para operar en España, en la autorización dada por las autoridades de su país de origen se les faculte para ejecutar órdenes de clientes o para negociar por cuenta propia. El Ministro de Economía y Hacienda podrá denegar o condicionar el acceso de estas entidades a los mercados españoles por motivos prudenciales, por no darse un trato equivalente a las entidades españolas en su país de origen, o por no quedar asegurado el cumplimiento de las reglas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles.

e) La Administración General del Estado, actuando a través de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, la Tesorería General de la Seguridad Social y el Banco de España.

f) Aquellas otras personas que, a juicio de la sociedad rectora del mercado secundario oficial correspondiente, quien tendrá en cuenta en particular las especiales funciones del mercado que pudieran ser atendidas por aquéllas:

1.º sean idóneas;

2.º posean un nivel suficiente de aptitud y competencia en materia de negociación;

3.º tengan establecidas, en su caso, medidas de organización adecuadas, y

4.º dispongan de recursos suficientes para la función que han de cumplir, teniendo en cuenta los diversos mecanismos financieros que el mercado secundario oficial puede haber establecido para garantizar la correcta liquidación de las operaciones.

3. La sociedad rectora del mercado comunicará a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, o a la Comunidad Autónoma con competencias en la materia en el caso de mercados secundarios oficiales de ámbito autonómico, con la periodicidad que se establezca reglamentariamente, la lista de sus miembros.

4. Los miembros del mercado secundario oficial se atenderán a las obligaciones contempladas en los artículos 79 bis, 79 ter y 79 sexies de esta Ley, en relación con sus clientes cuando, actuando por cuenta de éstos, ejecuten sus órdenes en un mercado secundario oficial. No obstante, cuando se trate de operaciones entre miembros, por cuenta propia y en nombre propio, éstos no estarán obligados a imponerse mutuamente las obligaciones establecidas en los artículos anteriormente citados.»

Quince. El artículo 38 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 38.** *Acceso remoto.*

1. El mercado secundario oficial español que pretenda establecer mecanismos en otro Estado miembro de la Unión Europea para el acceso remoto de miembros desde ese

Estado, deberá comunicarlo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores quien, en el plazo de un mes desde la recepción de la comunicación, la remitirá a la autoridad competente de ese Estado miembro. Asimismo, a petición de dicha autoridad competente, la Comisión Nacional del Mercado de Valores comunicará en un plazo de tiempo razonable, la identidad de los miembros del mercado secundario oficial establecido en aquel Estado.

2. Los mercados regulados de otros Estados miembros de la Unión Europea podrán establecer en España los mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la negociación remota por parte de miembros españoles, previa remisión por la autoridad competente de ese Estado miembro a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de la comunicación del mercado. Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá solicitar a la autoridad competente del Estado de origen del mercado regulado la remisión, en un plazo razonable, de la identidad de los miembros del mercado regulado.»

Dieciséis. El artículo 43 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 43. Requisitos de transparencia.

1. A fin de procurar la transparencia del mercado y la eficiencia en la formación de los precios, los mercados secundarios oficiales estarán obligados a difundir información de carácter público sobre las operaciones sobre acciones admitidas a negociación en ellos en relación con las posiciones de compra y venta existentes en cada momento y en relación con las operaciones ya concluidas en dicho mercado de acuerdo con las disposiciones contenidas en el presente artículo. El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, determinará los requisitos de transparencia aplicables a las operaciones efectuadas sobre otros instrumentos financieros y podrá, si lo estima necesario, extender la aplicación de los requisitos de transparencia contenidos en este artículo a otros instrumentos financieros distintos de las acciones.

2. Los mercados secundarios oficiales harán pública la siguiente información previa a la negociación con respecto a las acciones admitidas a negociación en ellos:

a) los precios de compra y venta existentes en cada momento, y

b) la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios que se difundan a través de sus sistemas.

La información referida deberá ponerse a disposición del público en condiciones comerciales razonables y de forma continua en el horario normal de negociación.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá eximir a los mercados secundarios oficiales de publicar la información mencionada en este apartado, atendiendo al modelo de mercado o al tipo y volumen de las órdenes. Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá no imponer dicha obligación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen estándar de mercado para esas acciones o para ese tipo de acciones.

3. Los mercados secundarios oficiales harán pública la siguiente información, con respecto a las acciones admitidas a cotización en ellos, sobre las operaciones ya concluidas:

a) el precio,

b) el volumen y

c) la hora de ejecución.

Dicha información deberá ponerse a disposición del público en condiciones comerciales razonables y, en la medida de lo posible, en tiempo real.

4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar a los mercados secundarios oficiales a aplazar la publicación de los datos de las operaciones realizadas en función de su tipo o volumen. En especial, podrán autorizar el aplazamiento de la publicación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen estándar de mercado para esas acciones o para ese tipo de acciones. Los mercados secundarios oficiales deberán, en estos casos, obtener de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la aprobación previa de los métodos propuestos de información aplazada, y deberán revelar dichos métodos de manera clara a los miembros del mercado y al público inversor.

5. En caso de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores conceda exenciones a los requisitos de transparencia previa a la negociación en virtud del apartado 2 del presente artículo, o de que autoricen el aplazamiento de las obligaciones de transparencia posterior a la negociación en virtud de su apartado 4, la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá dispensar el mismo trato a todos los mercados secundarios oficiales y sistemas multilaterales de negociación, sin discriminaciones.

6. Los mercados secundarios oficiales podrán permitir a las entidades referidas en el artículo 128 de la presente Ley acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que empleen para publicar la información a la que se refieren los apartados 2 y 3 del presente artículo.

7. Las disposiciones contenidas en los apartados anteriores deberán aplicarse de acuerdo con lo establecido en el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

8. Sin perjuicio de la información de carácter público contemplada en este artículo, las Comunidades Autónomas con competencias en la materia y respecto a operaciones realizadas en su ámbito territorial podrán establecer cualquier otro deber de información.»

Diecisiete. Se da nueva redacción a las letras a), b) y c) del apartado 1 y al apartado 11 y se adiciona un nuevo apartado 12 al artículo 44 bis, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 44 bis.

1. Se constituirá una sociedad anónima que, con la denominación de «Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores» (en adelante, la «Sociedad de Sistemas»), tendrá por funciones:

a) Llevar, en los términos previstos en el Capítulo II del Título I de la presente Ley, el registro contable correspondiente a valores representados por medio de anotaciones en cuenta, admitidos a negociación en las Bolsas de Valores o en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, así como a los valores admitidos a negociación en otros mercados secundarios oficiales u otros mercados regulados y en sistemas multilaterales de negociación, cuando sus órganos rectores así lo soliciten.

b) Gestionar la liquidación y, en su caso, la compensación de valores y efectivo derivada de las operaciones realizadas sobre valores.

c) Prestar servicios técnicos y operativos directamente relacionados con los de registro, compensación y liquidación de valores, y cualesquiera otros requeridos para que la Sociedad de Sistemas colabore y coordine sus actuaciones con otros ámbitos y sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y pueda participar en estos últimos. En particular, podrán desarrollar funciones registrales relativas a los valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales u otros mercados regulados y en sistemas multilaterales de negociación, cuando sea necesario para facilitar la liquidación de operaciones sobre los mismos.»

11. El Gobierno, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del Banco de España, podrá autorizar a otras entidades financieras la realización de todas o algunas de las funciones a que se refiere el apartado 1 del presente artículo. Dichas entidades se someterán a lo dispuesto en los apartados 8 y 9 de este artículo, y deberán cumplir en todo caso con los requisitos mínimos que se establezcan reglamentariamente, los cuales incluirán necesariamente el régimen de acceso a la condición de participantes en los sistemas, recursos propios mínimos, honorabilidad y profesionalidad de los directivos responsables de la entidad, estructura organizativa y operativa, procedimientos operativos y contables, establecimiento de medidas de limitación y control de riesgos y conexión a los sistemas de pagos. Asimismo, les será de aplicación el mismo régimen de supervisión y disciplina que a la Sociedad de Sistemas, con las especificaciones que reglamentariamente se establezcan.

12. El Gobierno o, con su habilitación expresa el Ministro de Economía y Hacienda, podrá establecer las normas a que habrán de ajustarse los sistemas de compensación y liquidación relacionados con la negociación de valores y la actuación de las entidades financieras que intervengan en aquéllos.»

Dieciocho. Se adiciona un nuevo artículo 44 quáter, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 44 quáter. Posibilidades de elección de sistema de compensación y liquidación o de entidad de contrapartida central.

1. Los mercados secundarios oficiales podrán suscribir acuerdos con una entidad de contrapartida central o un sistema de compensación y liquidación de otro Estado miembro para realizar la compensación o liquidación de alguna o de todas las operaciones concluidas por los miembros del mercado con arreglo a sus sistemas.

2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá oponerse a dichos acuerdos cuando considere que puedan menoscabar el funcionamiento ordenado del mercado y teniendo en cuenta las condiciones de los sistemas de liquidación previstas en el apartado 1 del artículo 44 quinquies.»

Diecinueve. Se adiciona un nuevo artículo 44 quinquies, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 44 quinquies. Derecho a designar un sistema de liquidación.

1. Los mercados secundarios oficiales deberán ofrecer a todos sus miembros el derecho a designar el sistema de liquidación de las operaciones en instrumentos financieros que realicen en ese mercado, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

a) Que se establezcan entre el sistema de liquidación designado por el mercado y el sistema o infraestructura designado por el miembro los procedimientos, vínculos y mecanismos técnicos y operativos necesarios para asegurar la liquidación eficaz y económica de la operación en cuestión.

b) Que la Comisión Nacional del Mercado de Valores reconozca que las condiciones técnicas para la liquidación de las operaciones realizadas en ese mercado a través de un sistema distinto del designado por el mismo permiten el funcionamiento armónico y ordenado de los mercados financieros, atendiendo en particular al modo en que se asegurarán las relaciones entre los diversos sistemas de registro de las operaciones e instrumentos financieros. La valoración de la Comisión Nacional del Mercado de Valores se entenderá sin perjuicio de las competencias del Banco de España, en su calidad de supervisor de los sistemas de pago, así como de otras autoridades supervisoras de dichos sistemas. La Comisión Nacional del Mercado de Valores tendrá en cuenta la labor de supervisión realizada por tales entidades con el objeto de evitar repeticiones innecesarias de los controles.

2. Lo dispuesto en este artículo no empece el derecho del operador del sistema de contrapartida central, compensación o liquidación de instrumentos financieros a negarse a facilitar los servicios solicitados por motivos comerciales legítimos.»

Veinte. Se adiciona un nuevo artículo 44 sexies, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 44 sexies.** *Acceso a los sistemas de contrapartida central, compensación y liquidación.*

Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito de otros Estados miembros de la Unión Europea tendrán derecho a acceder a los sistemas de contrapartida central, compensación y liquidación existentes en territorio español, con el fin de liquidar o concertar la liquidación de operaciones en instrumentos financieros, tanto si se negocian en mercados secundarios oficiales o sistemas multilaterales de negociación españoles o en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación de otros Estados miembros de la Unión Europea.

El acceso a estos sistemas estará sujeto a los mismos criterios objetivos, transparentes y no discriminatorios que se aplican a los miembros locales.

Lo dispuesto en este artículo no empece el derecho del operador del sistema de contrapartida central, compensación o liquidación de valores a negarse a facilitar los servicios solicitados por motivos comerciales legítimos.»

Veintiuno. El artículo 45 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 45.**

La creación de Bolsas de Valores corresponderá al Ministro de Economía y Hacienda, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 31 bis, salvo en el caso de que se trate de Bolsas de Valores ubicadas en el territorio de Comunidades Autónomas cuyos Estatutos de Autonomía les reconozcan competencia al efecto. En este caso, la creación de Bolsas de Valores corresponderá a dichas Comunidades Autónomas.»

Veintidós. El artículo 46 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 46.**

Las Bolsas de Valores tendrán por objeto la negociación de aquellas categorías de valores negociables y otros instrumentos financieros, de los previstos en el artículo 2 que por

sus características sean aptas para ello de acuerdo con lo dispuesto en el reglamento del mercado, según lo establecido en el artículo 31 bis.

Podrán negociarse en las Bolsas de Valores, en los términos establecidos en su Reglamento, instrumentos financieros admitidos a negociación en otro mercado secundario oficial. En este caso, se deberá prever, en su caso, la necesaria coordinación entre los sistemas de registro, compensación y liquidación respectivos.»

Veintitrés. El apartado 1 del artículo 48 queda redactado del siguiente modo:

«1. Las Bolsas de Valores estarán regidas y administradas por una sociedad rectora, según lo dispuesto en el artículo 31 bis, que será responsable de su organización y funcionamiento internos, y será titular de los medios necesarios para ello, siendo éste su objeto social principal. Dichas sociedades podrán desarrollar igualmente otras actividades complementarias. Las acciones de dichas sociedades serán nominativas. Tales sociedades deberán contar necesariamente con un Consejo de Administración compuesto por no menos de cinco personas y, con al menos, un Director General. Dichas sociedades no tendrán la condición legal de miembros de las correspondientes Bolsas de Valores y no podrán realizar ninguna actividad de intermediación financiera, ni las actividades relacionadas en el artículo 63.»

Veinticuatro. Se da nueva redacción al artículo 55, que queda redactado del siguiente modo:

«1. El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones tendrá por objeto la negociación de valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por el Estado, por el Instituto de Crédito Oficial y, a solicitud de ellos, por el Banco Central Europeo, por los Bancos Centrales Nacionales de la Unión Europea, por las Comunidades Autónomas, por bancos multilaterales de desarrollo de los que España sea miembro, por el Banco Europeo de Inversiones o por otras entidades públicas, en los supuestos que reglamentariamente se señalen, así como la negociación de otros instrumentos financieros, en todos los casos anteriores de acuerdo con lo dispuesto en el reglamento del mercado según lo establecido en el artículo 31 bis. En todo caso, los valores deberán ajustarse a las especificaciones técnicas que se establezcan a tal efecto en el reglamento del Mercado. Los valores admitidos a negociación en este mercado podrán negociarse en otros mercados secundarios oficiales, en los términos que se fijen en el Reglamento del correspondiente mercado.

2. El Banco de España tendrá la consideración de organismo rector del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. El Banco de España llevará el servicio financiero de los valores anotados cuando así lo concierte con los emisores y por cuenta de éstos, en los términos que se establezcan en el reglamento del Mercado.

3. La sustitución del organismo rector del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones se regirá por lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 31 quáter.

4. El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones se regirá por la presente Ley y su normativa de desarrollo, así como por un Reglamento, según lo dispuesto en el artículo 31 bis.

5. Las comunidades autónomas con competencias en la materia podrán crear, regular y organizar un mercado autonómico de Deuda Pública en Anotaciones que tenga por objeto la negociación de valores de renta fija emitidos por aquéllas y otras entidades de derecho público dentro de su ámbito territorial.»

Veinticinco. Se da nueva redacción al apartado 1 del artículo 56 y se deroga el apartado 3.

«1. Podrán acceder a la condición de miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, además del Banco de España, las entidades que cumplan los requisitos del artículo 37 de la presente Ley, en los términos establecidos en ese artículo y de acuerdo con lo que se fije en el reglamento del Mercado.»

Veintiséis. Se da nueva redacción al apartado 3 del artículo 57, con el siguiente tenor literal:

«3. Podrán ser titulares de cuenta a nombre propio en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones y mantener cuenta como entidades participantes en nombre propio en el sistema de registro de la Sociedad de Sistemas, además del Banco de España, los sistemas y organismos compensadores y liquidadores de los mercados secundarios oficiales y los sistemas de compensación interbancaria al objeto de gestionar el sistema de garantías, así como quienes cumplan los requisitos que al efecto se establezcan en el reglamento del mercado.»

Veintisiete. Se da nueva redacción al artículo 58, con la siguiente redacción:

«1. Podrán ser entidades gestoras, además del Banco de España, los miembros del mercado que cumplan los requisitos que a tal efecto se establezcan en el reglamento del mercado.

2. Las entidades gestoras, en su condición de participantes en el sistema de registro a cargo de la Sociedad de Sistemas, llevarán el registro de los valores de quienes no sean titulares de cuenta a nombre propio en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, y mantendrán en la Sociedad de Sistemas una cuenta global que constituirá en todo momento la contrapartida exacta de aquéllos.

3. Cuando dichas entidades gestoras ostenten la condición adicional de titular de cuenta a nombre propio en el Mercado de Deuda Pública, estas últimas cuentas se llevarán en la Sociedad de Sistemas con total separación de las cuentas globales mencionadas en el apartado anterior.

4. En los términos que se fijen reglamentariamente, el Banco de España podrá acordar cautelarmente la suspensión o limitación de actividades de los miembros del mercado y de las entidades gestoras cuando por su actuación generen un peligro o causen un grave trastorno para el mercado, para los procedimientos de compensación y liquidación o, en los casos de entidades gestoras, a la seguridad jurídica de los valores anotados. Estas medidas serán comunicadas por el Banco de España a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y al Ministerio de Economía y Hacienda, para que el Ministro, en su caso, proceda a su ratificación.

5. Declarado el concurso de una entidad gestora del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, el Banco de España podrá disponer, de forma inmediata y sin coste para el inversor, el traspaso de los valores anotados a cuenta de terceros de otras entidades gestoras. De igual forma, los titulares de los valores podrán solicitar el traslado de los mismos a otra entidad gestora. A estos efectos, tanto el juez del concurso como la administración concursal facilitarán el acceso de la entidad gestora destinataria a la documentación y registros contables e informáticos necesarios para hacer efectivo el traspaso, asegurándose de este modo el ejercicio de los derechos de los titulares de los valores. La existencia

del procedimiento concursal no impedirá que se haga llegar a los titulares de los valores el efectivo procedente del ejercicio de los derechos económicos o de su venta.

6. Si, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 55.3, el Banco de España dejara de ser organismo rector del mercado, las competencias que se le atribuyen en los apartados 4 y 5 del presente artículo corresponderán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.»

Veintiocho. El artículo 59 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 59. Mercados Secundarios Oficiales de Futuros y Opciones.**

1. Podrán crearse Mercados Secundarios Oficiales de Futuros y Opciones, de ámbito estatal, cuya forma de representación sea la de anotaciones en cuenta. Corresponderá al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, autorizar dicha creación, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 31 bis.

La autorización de la creación del mercado así como el resto de autorizaciones y aprobaciones señaladas en este artículo corresponderá a la Comunidad Autónoma con competencias en la materia en el caso de mercados de ámbito autonómico.

2. Estos mercados tendrán por objeto los contratos de futuros, de opciones y de otros instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea el activo subyacente, definidos por la sociedad rectora del mercado.

La sociedad rectora organizará la negociación, compensación y liquidación de los citados contratos, ya sea llevando a cabo todas o solamente algunas de estas funciones. La llevanza del registro contable correspondiente a los instrumentos financieros negociados corresponderá a la sociedad rectora, que llevará el registro central y, en su caso, junto con los miembros autorizados para llevar los registros de detalle correspondientes a los contratos de sus clientes.

El Gobierno establecerá las condiciones de solvencia y medios técnicos exigibles para que los miembros puedan ser autorizados a llevar los registros de los contratos de sus clientes, que se corresponderán con el registro central a cargo de la sociedad rectora.

La sociedad rectora del mercado dará por sí misma o asegurará por medio de otra entidad, previa aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la contrapartida en todos los contratos que emita. Además, la sociedad rectora podrá realizar la actividad de contrapartida central a que se refiere el artículo 44 ter, en cuyo caso le será de aplicación lo dispuesto en este artículo, con las particularidades que, en su caso, se establezcan en su correspondiente Reglamento. 3. Podrán ser miembros de estos mercados las entidades a las que se refiere el artículo 37 de esta Ley. También podrán acceder a la condición de miembro, con capacidad restringida exclusivamente a la negociación, bien por cuenta propia o por cuenta de entidades de su grupo aquellas entidades cuyo objeto social principal consista en la inversión en mercados organizados y reúnan las condiciones de medios y solvencia que establezca el Reglamento del Mercado a que se refiere el apartado 7 de este artículo. En los mercados de futuros y opciones con subyacente no financiero, reglamentariamente se podrá determinar la adquisición de dicha condición por otras entidades distintas de las antes señaladas, siempre que reúnan los requisitos de especialidad, profesionalidad y solvencia.

4. En los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones existirá, conforme a lo dispuesto en el artículo 31 bis una sociedad rectora, con forma de sociedad anónima, cuyas funciones básicas serán las de organizar, dirigir y supervisar la actividad del mercado. Estas sociedades no podrán realizar ninguna actividad de intermediación financiera, ni las actividades relacionadas en el artículo 63, a excepción de lo dispuesto en esta Ley. No obstante, y al objeto de gestionar el sistema de garantías, podrán ser titulares de cuentas en el Mercado de Deuda Pública o tener una posición equivalente en mercados o sistemas extranjeros que realicen funciones similares.

5. La modificación de los estatutos sociales de la sociedad rectora requerirá la previa aprobación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, conforme a lo dispuesto en el artículo 31 bis, con las excepciones que reglamentariamente se señalen.

6. La sociedad rectora dispondrá de un consejo de administración con, al menos, cinco miembros, y, como mínimo, de un Director general. Una vez recibida la autorización inicial, los nuevos nombramientos deberán ser aprobados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o, en su caso, por la Comunidad Autónoma con competencia en la materia, a los efectos de comprobar que los nombrados reúnen los requisitos de las letras f) y g) del artículo 67.2 de esta Ley.

7. Estos Mercados, además de regirse por las normas previstas en la presente Ley y normativa de desarrollo, se regirán por un Reglamento específico, que tendrá el carácter de norma de ordenación y disciplina del Mercado de Valores, cuya aprobación y modificación se ajustará al procedimiento previsto en el artículo 31 bis. En el citado Reglamento se detallarán las clases de miembros, con especificación de los requisitos técnicos y de solvencia que deberán reunir en relación con las diversas actividades que desarrollen en el mercado, los contratos propios del mercado, las relaciones jurídicas de la sociedad rectora y de los miembros del mercado con los clientes que actúen en el mercado, las normas de supervisión, el régimen de garantías, los regímenes de contratación, compensación, liquidación y registro de los contratos del correspondiente mercado, así como cualesquiera otros aspectos que se precisen reglamentariamente.

8. Las garantías que los miembros del correspondiente mercado y los clientes constituyan de conformidad con el régimen contenido en su respectivo Reglamento y en relación a cualesquiera operaciones realizadas en el ámbito de actividad de los mercados de futuros y opciones sólo responderán frente a las entidades a cuyo favor se constituyeron y únicamente por las obligaciones que de tales operaciones deriven para con la sociedad rectora o los miembros del correspondiente mercado.

9. En caso de que los miembros de los mercados secundarios oficiales o los clientes se vieran sometidos a un procedimiento concursal, las sociedades rectoras de tales mercados gozarán de derecho absoluto de separación respecto a los instrumentos financieros y el efectivo en que estuvieran materializadas las garantías que tales miembros o clientes hubieran constituido o aceptado a favor de aquéllas de conformidad con el régimen contenido en el Reglamento del respectivo mercado. Sin perjuicio de lo anterior, el sobrante que reste después de la liquidación de las operaciones garantizadas se incorporará a la masa patrimonial concursal del cliente o miembro en cuestión.

En caso de que los clientes de los miembros de los mercados secundarios oficiales se vieran sometidos a un procedimiento concursal, esos miembros gozarán de derecho absoluto de separación respecto a los instrumentos financieros y el efectivo en que estu-

vieran materializadas las garantías que sus clientes hubieran constituido a su favor de conformidad con el régimen contenido en el Reglamento del respectivo mercado. Sin perjuicio de lo anterior, el sobrante que reste después de la liquidación de las operaciones, se incorporará a la masa patrimonial concursal del cliente en cuestión.

Declarado el concurso de un miembro, la sociedad rectora del mercado, dando previamente cuenta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, gestionará el traslado de los contratos que tuviera registrados por cuenta de los clientes, junto con los instrumentos financieros y el efectivo en que estuvieran materializadas las correspondientes garantías. En el caso de que tal traslado no pudiera llevarse a cabo, la sociedad rectora podrá acordar la liquidación de los contratos que el miembro tuviera abiertos en la sociedad rectora, incluyendo los que fueran por cuenta de sus clientes. En tal caso, concluidas las actuaciones que deban llevarse a cabo en relación con las posiciones registradas y garantías constituidas por los clientes ante el miembro en cuestión, esos clientes tendrán un derecho absoluto de separación respecto del eventual sobrante.

A estos efectos, tanto el juez competente como los órganos del procedimiento concursal, facilitarán que la entidad a la que vayan a traspasarse los registros contables y las garantías pueda acceder a la documentación y registros informáticos necesarios para hacer efectivo el traspaso.»

Veintinueve. Se adiciona un nuevo Capítulo IV bis con la siguiente redacción:

**«CAPÍTULO IV BIS
DE LA COMUNICACIÓN DE OPERACIONES**

Artículo 59 bis. *Comunicación de operaciones a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.*

1. Las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que ejecuten operaciones sobre instrumentos financieros deberán comunicarlas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la mayor brevedad posible y, en lo que se refiere a los datos recogidos en el primer párrafo del apartado número 3 de este mismo artículo, a más tardar, al finalizar el siguiente día hábil a su ejecución. Esta obligación se entenderá exigible en todo caso, independientemente del método, medio, mercado o sistema a través del que se hubieran ejecutado las operaciones.

Quedan excluidas de esta obligación de comunicación las operaciones realizadas sobre participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva no admitidas a negociación ni en mercados regulados ni en sistemas multilaterales de negociación.

2. Los informes sobre las operaciones ejecutadas podrán ser comunicados por la propia entidad, por un tercero que actúe en su nombre, por la sociedad rectora del mercado regulado, o entidad gestora del sistema multilateral de negociación a través del que se haya realizado la operación, o bien, por un sistema de casamiento de operaciones o de información aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Cuando las operaciones sean comunicadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores directamente por las sociedades rectoras de los mercados regulados, por las entidades gestoras de los sistemas multilaterales de negociación, o por los sistemas de casamiento de operaciones o de información, la empresa de servicios de inversión o la

entidad de crédito podrá ser eximida de la obligación señalada en el apartado 1 de este artículo.

3. Los informes tendrán el contenido señalado en el Reglamento 1287/2006, de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Adicionalmente, las entidades indicadas en el apartado número 1 de este artículo deberán facilitar a la CNMV, en la forma, detalle y plazos que se determinen reglamentariamente, la identidad de los clientes por cuenta de los cuales hayan ejecutado sus operaciones.

Se habilita al Ministro de Economía y Hacienda para, en su caso, establecer requisitos de información adicionales cuando se considere necesario para permitir el correcto ejercicio de las funciones de supervisión que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene encomendadas y siempre que se cumpla uno de los siguientes criterios:

a) el instrumento financiero objeto del informe tenga características específicas que no se incluyan en la información exigida por el Reglamento 1287/2006, de la Comisión; o

b) los métodos de negociación específicos del sistema de negociación donde se realizó la operación tienen características que no estén incluidas en la información exigida por el Reglamento 1287/2006, de la Comisión.

4. Asimismo, las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito deberán conservar a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores durante al menos cinco años los datos señalados en este artículo sobre todas las operaciones realizadas.

5. La Comisión Nacional del Mercado de Valores se asegurará de que los informes que reciba son remitidos, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 91 bis, a la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez del instrumento financiero al que se refieran las operaciones, cuando dicho mercado esté radicado en otro Estado miembro de la Unión Europea.

Los informes remitidos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores por las sucursales en España de empresas de servicios de inversión y entidades de crédito de otros Estados miembros de conformidad con lo establecido en el párrafo quinto del artículo 71 bis 2, serán reenviados por aquella a la autoridad competente del Estado de origen de la entidad, a no ser que ésta renuncie a recibir la información.

6. La determinación del mercado más importante en términos de liquidez, la concreción de los canales permitidos para enviar los informes, el intercambio de información de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con otras autoridades competentes y el desarrollo de las demás cuestiones establecidas en este artículo se contempla en los artículos 9 a 14 del Reglamento 1287/2006, de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.»

Treinta. El artículo 62 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 62.** *Concepto de empresa de servicios de inversión y supuestos excluidos.*

1. Las empresas de servicios de inversión son aquellas empresas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros sobre los instrumentos financieros señalados en el artículo 2 de la presente Ley.

2. Las empresas de servicios de inversión, conforme a su régimen jurídico específico, realizarán los servicios de inversión y los servicios auxiliares previstos en el artículo siguiente, pudiendo ser miembros de los mercados secundarios oficiales si así lo solicitan de conformidad con lo dispuesto en el Título IV de la presente Ley.

3. La Ley no será de aplicación a las siguientes personas:

a) a las personas que no realicen más servicio de inversión que negociar por cuenta propia, excepto si estas personas son creadores de mercado o negocian por cuenta propia al margen de un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación de forma organizada, frecuente y sistemática proporcionando un sistema accesible a terceros con objeto de entrar en negociación con ellos;

b) a las personas que presten servicios de inversión que consistan exclusivamente en la gestión de sistemas de participación de trabajadores y/o en la prestación de servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices;

c) a las personas que negocian por cuenta propia en instrumentos financieros o prestan servicios de inversión en instrumentos financieros derivados sobre materias primas o contratos de derivados a que hace referencia el artículo 2.8 a los clientes de su actividad principal, siempre que lo hagan como actividad auxiliar con respecto a la principal, cuando se consideren como parte de un grupo, y dicha actividad principal no sea la prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Ley o de servicios bancarios según la Directiva 2000/12/CE;

d) a las personas cuya actividad principal consiste en negociar por cuenta propia en materias primas o instrumentos financieros derivados sobre materias primas. Esta excepción no será aplicable cuando las personas que negocien por cuenta propia en materias primas o derivados sobre materias primas formen parte de un grupo cuya actividad principal sea la prestación de otros servicios de inversión en el sentido de la presente Ley, o de servicios bancarios de conformidad con la Directiva 2000/12/CE;

e) a las empresas que prestan servicios de inversión que consistan exclusivamente en negociar por cuenta propia en mercados de instrumentos financieros derivados y en mercados de contado con el único propósito de cubrir posiciones en mercados de instrumentos financieros derivados, o que operen por cuenta de otros miembros de dichos mercados o faciliten precios para éstos, y que estén avaladas por miembros liquidadores del mismo mercado, cuando la responsabilidad del cumplimiento de los contratos celebrados por dichas empresas sea asumida por los miembros liquidadores del mismo mercado;

f) a las personas que presten un servicio de inversión, cuando dicho servicio se preste de manera accesoria en el marco de una actividad profesional, y siempre que esta última

esté regulada por disposiciones legales o reglamentarias o por un código deontológico profesional que no excluyan la prestación de dicho servicio;

g) a las personas que presten asesoramiento en materia de inversiones en el ejercicio de otra actividad profesional no regulada por la presente Ley, siempre que la prestación de dicho asesoramiento no esté específicamente remunerada;

h) a los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales, a otros organismos nacionales con funciones similares, o a otros organismos públicos que se encarguen o intervengan en la gestión de la deuda pública;

i) a los organismos de inversión colectiva y fondos de pensiones, a sus depositarios y sociedades gestoras. Ahora bien, la Ley se aplicará a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva en relación a las actividades descritas y en las condiciones fijadas en el artículo 65.2 de esta Ley.

4. No estarán sujetos a la presente Ley los servicios que se presten como contraparte en operaciones realizadas por organismos públicos que negocian deuda pública o por el Banco de España, el Banco Central Europeo o por otros miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales, dentro de las funciones que tienen asignadas por la legislación aplicable.»

Treinta y uno. El artículo 63 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 63. Servicios de inversión y servicios auxiliares.

1. Se considerarán servicios de inversión los siguientes:

a) La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.

Se entenderá comprendida en este servicio la puesta en contacto de dos o más inversores para que ejecuten operaciones entre sí sobre uno o más instrumentos financieros.

b) La ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes.

c) La negociación por cuenta propia.

d) La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.

e) La colocación de instrumentos financieros, se base o no en un compromiso firme.

f) El aseguramiento de una emisión o de una colocación de instrumentos financieros.

g) El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial.

h) La gestión de sistemas multilaterales de negociación.

2. Se consideran servicios auxiliares los siguientes:

- a) La custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos previstos en el artículo 2.
- b) La concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos previstos en el artículo 2, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo.
- c) El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- d) Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento de emisiones o de colocación de instrumentos financieros.
- e) La elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.

Se entenderá incluida en este apartado cualquier información que, sin tener en cuenta las circunstancias personales concretas del cliente al que vaya destinada, recomiende o proponga una estrategia de inversión, de forma explícita o implícita, sobre uno o varios instrumentos financieros o sobre los emisores de instrumentos financieros, incluyendo cualquier dictamen sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos, siempre que la información esté destinada a los canales de distribución o al público y que se cumplan las siguientes condiciones:

- i) Que el informe de inversión se califique como tal, o como análisis financiero o cualquier término similar a estos, o bien, se presente como una explicación objetiva o independiente de aquellos emisores o instrumentos sobre los que efectúen recomendaciones.
 - ii) Que, cuando la recomendación se haga por una empresa de servicios de inversión a un cliente no constituya asesoramiento en materia de inversión de conformidad con lo establecido en la letra g) del apartado anterior de este artículo.
- f) Los servicios de cambio de divisas, cuando estén relacionados con la prestación de servicios de inversión.
- g) Los servicios de inversión así como los servicios auxiliares que se refieran al subyacente no financiero de los instrumentos financieros derivados contemplados en los apartados 3, 4, 5 y 8 del artículo 2 de esta Ley, cuando se hallen vinculados a la prestación de servicios de inversión o a los servicios auxiliares.

Se entenderá incluido el depósito o entrega de las mercaderías que tengan la condición de entregables.

3. Las empresas de servicios de inversión, en los términos que reglamentariamente se establezcan, y siempre que se resuelvan en forma adecuada los posibles riesgos y conflictos de interés entre ellas y sus clientes, o los que puedan surgir entre los distintos clientes, podrán realizar las actividades previstas en los apartados anteriores, referidas a instrumentos no contemplados en el artículo 2 de esta Ley, u otras actividades accesorias que supongan la prolongación de su negocio, cuando ello no desvirtúe el objeto social exclusivo propio de la empresa de servicios de inversión.

Las empresas de servicios de inversión no podrán asumir funciones exclusivas de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, de fondos de pensiones o de fondos de titulización de activos.

4. La comercialización de servicios de inversión y la captación de clientes no constituyen en sí mismas servicios de inversión sino actividades previas a cada uno de los servicios de inversión enumerados en los apartados precedentes, que podrán ser desarrolladas de forma separada a la prestación del servicio en sí.

5. El Gobierno podrá modificar el contenido de la relación de los servicios de inversión y servicios auxiliares que figuran en este artículo así como la de instrumentos financieros recogida en el artículo 2, para adaptarlas a las modificaciones que se establezcan en la normativa de la Unión Europea. El Gobierno también podrá regular la forma de prestar los servicios de inversión y servicios auxiliares citados en este artículo.

Treinta y dos. El artículo 64 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 64.** *Clases de empresas de servicios de inversión.*

1. Son empresas de servicios de inversión las siguientes:

- a) Las sociedades de valores.
- b) Las agencias de valores.
- c) Las sociedades gestoras de carteras.
- d) Las empresas de asesoramiento financiero.

2. Las sociedades de valores son aquellas empresas de servicios de inversión que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y servicios auxiliares previstos en el artículo 63.

3. Las agencias de valores son aquellas empresas de servicios de inversión que profesionalmente sólo pueden operar por cuenta ajena, con representación o sin ella. Podrán realizar los servicios de inversión y los servicios auxiliares previstos en el artículo 63, con excepción de los previstos en el apartado 1, letras c) y f), y en el apartado 2, letra b).

4. Las sociedades gestoras de carteras son aquellas empresas de servicios de inversión que exclusivamente pueden prestar los servicios de inversión previstos en el artículo 63.1.d) y g). También podrán realizar los servicios auxiliares previstos en el artículo 63.2.c) y e).

5. Las empresas de asesoramiento financiero son aquellas personas físicas o jurídicas que exclusivamente pueden prestar los servicios de inversión previstos en el artículo 63.1.g) y 63.2.c) y e).

En ningún caso, las actividades realizadas por estas empresas estarán cubiertas por el Fondo de Garantía de Inversiones regulado en el Título VI de esta Ley.

Asimismo, estas empresas, así como las descritas en el apartado anterior no podrán realizar operaciones sobre valores o efectivo en nombre propio, salvo para, con sujeción a las limitaciones que reglamentariamente se establezcan, administrar su propio patrimonio. Estas empresas no estarán autorizadas a tener fondos o valores de clientes por lo que, en ningún caso, podrán colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes.

6. Las denominaciones de «Sociedad de Valores», «Agencia de Valores», «Sociedad Gestora de Carteras» y «Empresa de Asesoramiento Financiero», así como sus abreviaturas «S.V.», «A.V.», «S.G.C.» y «E.A.F.I.», respectivamente, quedan reservadas a las entidades inscritas en los correspondientes registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las cuales están obligadas a incluirlas en su denominación. Ninguna otra persona o entidad podrá utilizar tales denominaciones o abreviaturas ni la denominación de «empresa de servicios de inversión» ni cualquier otra denominación o abreviatura que induzca a confusión.

7. Ninguna persona o entidad podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, desarrollar con carácter profesional las actividades previstas en el apartado 1 y en las letras a), b), d), f) y g) del apartado 2 del artículo 63, en relación con los instrumentos financieros contemplados en el artículo 2, comprendiendo, a tal efecto, a las operaciones sobre divisas.

Asimismo, la comercialización de servicios de inversión y la captación de clientes sólo podrán realizarlas profesionalmente, por sí mismas o a través de los agentes regulados en el artículo 65 bis de esta Ley, las entidades que estuvieran autorizadas a prestar tales servicios.

8. Las personas o entidades que incumplan lo previsto en los dos apartados anteriores serán requeridas para que cesen inmediatamente en la utilización de las denominaciones o en la oferta o realización de las actividades descritas. Si, en el plazo de treinta días a contar desde la notificación del requerimiento, continuaran utilizándolas o realizándolas serán sancionadas con multas coercitivas por importe de hasta quinientos mil euros, que podrán ser reiteradas con ocasión de posteriores requerimientos.

Será competente para la formulación de los requerimientos y para la imposición de las multas a que se refiere el párrafo anterior, la Comisión Nacional del Mercado de Valores que también podrá hacer advertencias públicas respecto a la existencia de esta conducta. Los requerimientos se formularán previa audiencia de la persona o entidad interesada y las multas se impondrán con arreglo al procedimiento previsto en la Ley.

Lo dispuesto en este apartado se entiende sin perjuicio de las demás sanciones que procedan con arreglo a lo dispuesto en el Título VIII de esta Ley las demás responsabilidades, incluso de orden penal, que puedan ser exigibles.

9. El Registro Mercantil y los demás Registros públicos no inscribirán a aquellas entidades cuyo objeto social o cuya denominación resulten contrarios a lo dispuesto en la presente Ley. Cuando, no obstante, tales inscripciones se hayan practicado, serán nulas de pleno derecho, debiendo procederse a su cancelación de oficio o a petición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Dicha nulidad no perjudicará los derechos de terceros de buena fe, adquiridos conforme al contenido de los correspondientes Registros.»

Treinta y tres. El artículo 65 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 65. Otras entidades.**

1. Las entidades de crédito, aunque no sean empresas de servicios de inversión según esta Ley, podrán realizar habitualmente todos los servicios previstos en su artículo 63, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica les habiliten para ello.

En el procedimiento por el que se autorice a las entidades de crédito para la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares será preceptivo el informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Asimismo, a las entidades de crédito les serán de aplicación las disposiciones de esta Ley y sus normas de desarrollo en cuanto a la realización y disciplina de los servicios y actividades previstos en su artículo 63 y a su posible participación en los mercados secundarios oficiales.

2. Serán de aplicación a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva que estuvieran autorizadas para ello las normas previstas en la presente Ley, y en sus disposiciones de desarrollo, que regulen la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión el asesoramiento en materia de inversión, la custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión. En particular, les serán de aplicación, en su caso con las especialidades que se puedan establecer reglamentariamente, los artículos 70 ter, 70 quáter, 78, 78 bis, 79, 79 bis, 79 ter y 79 quáter.»

Treinta y cuatro. Se adiciona un artículo 65 bis, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 65 bis.** *Agentes de empresas de servicios de inversión.*

1. Las empresas de servicios de inversión podrán designar agentes para la promoción y comercialización de los servicios de inversión y servicios auxiliares objeto de su programa de actividades. Igualmente, podrán designarlos para realizar habitualmente frente a los clientes, en nombre y por cuenta de la empresa de servicios de inversión, los servicios de inversión previstos en el artículo 63.1.a) y e) así como para prestar asesoramiento sobre los instrumentos financieros y los servicios de inversión que la empresa ofrece.

Los agentes actuarán en exclusiva para una sola empresa de servicios de inversión, o para varias del mismo grupo, y, en ningún caso, ostentarán representación alguna de los inversores ni tampoco podrán desarrollar otras actividades que puedan entrar en conflicto con el buen desempeño de sus funciones.

2. Los agentes deberán cumplir los requisitos de honorabilidad establecidos en el artículo 67.2.f) y poseer los conocimientos y experiencia generales, profesionales y comerciales apropiados para que puedan comunicar con precisión a sus clientes la información precisa sobre las inversiones propuestas.

3. Los agentes actuarán por cuenta y bajo responsabilidad plena e incondicional de las empresas de servicios de inversión que los hubieran contratado.

4. Las empresas de servicios de inversión deberán, como requisito previo al nombramiento de agentes, disponer de los medios necesarios para controlar de forma efectiva la actuación de sus agentes y hacer cumplir las normas y procedimientos internos de las entidades que les resulten aplicables. Asimismo, deberán asegurarse de que los agentes cumplen lo dispuesto en el apartado 2 anterior; que no desarrollan actividades que puedan afectar negativamente a la prestación de los servicios encomendados y que informan a los clientes del nombre de la empresa de servicios de inversión a la que representan y de que actúan en su nombre y por su cuenta cuando se pongan en contacto o antes de negociar con cualquier cliente o posible cliente.

Las empresas de servicios de inversión que nombren agentes deberán otorgarles poder bastante para actuar en nombre y por cuenta suya en la prestación de servicios que se les encomienden.

Los agentes no podrán recibir de los clientes, ni siquiera transitoriamente, instrumentos financieros o dinero, ni percibir honorarios, comisiones o cualquier otro tipo de remuneración del cliente. Los agentes tampoco podrán subdelegar sus actuaciones.

5. Las empresas de servicios de inversión que contraten agentes deberán comunicarlo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores quien los inscribirá en el registro señalado en el artículo 92 de esta Ley, previa inscripción de los poderes en el Registro Mercantil y una vez comprobado que el agente reúne acreditada honorabilidad y posee los conocimientos generales, comerciales y profesionales apropiados para poder comunicar con precisión al cliente o al posible cliente toda la información pertinente sobre el servicio propuesto. La inscripción en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores será requisito necesario para que los agentes puedan iniciar su actividad.

Cuando la empresa de servicios de inversión concluya su relación con un agente, deberá comunicarlo inmediatamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para su incorporación al correspondiente registro.

Cuando una empresa de servicios de inversión española recurra a un agente vinculado establecido en otro Estado miembro de la Unión Europea, el agente vinculado se inscribirá en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuando el Estado miembro en el que estén establecidos no permita a sus empresas de servicios de inversión nacionales la utilización de agentes vinculados.

6. Las entidades de crédito que de conformidad con lo dispuesto en el artículo anterior estén autorizadas para la prestación de servicios de inversión podrán designar agentes en los términos y condiciones establecidos en este artículo. En este caso, los agentes se inscribirán en el registro que, a tal efecto, exista en el Banco de España y se regirán por lo dispuesto en la normativa bancaria que les sea de aplicación, en lo que no resulte contradictorio con lo previsto en este artículo.

7. Reglamentariamente se desarrollará lo dispuesto en este artículo, estableciendo, en particular los demás requisitos a los que estará sujeta la actuación de los agentes y de las empresas de servicios de inversión a las que presten sus servicios.»

Treinta y cinco. Se adiciona un artículo 65 ter, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 65 ter.** *Contratación por vía electrónica.*

Con arreglo a lo que establezcan las normas que, con carácter general, regulan la contratación por vía electrónica, se habilita al Ministro de Economía y Hacienda para regular las especialidades de la contratación de servicios de inversión de forma electrónica, garantizando la protección de los legítimos intereses de la clientela y sin perjuicio de la libertad de contratación que, en sus aspectos sustantivos y con las limitaciones que pudieran emanar de otras disposiciones legales, deba presidir las relaciones entre las empresas de servicios de inversión y su clientela.»

Treinta y seis. El artículo 66 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 66.** *Autorización y registro.*

1. Corresponderá al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, autorizar las sociedades y agencias de valores y las sociedades gestoras de cartera. La autorización de las empresas de asesoramiento financiero corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En la autorización se hará constar la clase de empresa de servicios de inversión de que se trate, así como los específicos servicios de inversión y servicios auxiliares que se le autoricen de entre los que figuren en el programa de actividades a que se refiere el siguiente apartado.

La resolución administrativa será motivada y deberá notificarse dentro de los tres meses siguientes a la recepción de la solicitud, o al momento en que se complete la documentación exigible y, en todo caso, dentro de los seis meses siguientes a la recepción de aquélla. Cuando la solicitud no sea resuelta en el plazo anteriormente previsto, podrá entenderse desestimada.

2. A la solicitud de autorización, junto a, en su caso, los estatutos y demás documentos que reglamentariamente se determinen, deberá acompañar, en todo caso, un programa de actividades, en el que de modo específico habrán de constar cuáles de aquellas previstas en el artículo 63 pretende realizar la empresa y con qué alcance, así como la organización y medios de la misma. Las empresas de servicios de inversión no podrán realizar actividades que no consten expresamente en la autorización a que se refiere el apartado 1 anterior.

Asimismo, en ningún caso se concederá la autorización para la prestación únicamente de servicios auxiliares.

3. Para la prestación del servicio de gestión de un sistema multilateral de negociación también podrán ser autorizadas las sociedades rectoras de mercados secundarios oficiales así como las entidades constituidas al efecto por una o varias sociedades rectoras, que han de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que han de estar participadas al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, siempre que cumplan, en los términos y con las adaptaciones que se establezcan reglamentariamente, los requisitos de las empresas de servicios de inversión para obtener la autorización establecida en el presente capítulo, con excepción de la obligación de adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones y de lo previsto en el artículo 71.4, párrafo segundo.

4. Deberá ser objeto de consulta previa con la autoridad supervisora competente del correspondiente Estado miembro de la Unión Europea la autorización de una empresa de servicios de inversión cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias:

a) Que la nueva empresa vaya a estar controlada por una empresa de servicios de inversión, una entidad de crédito, una empresa de seguros o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva autorizada en dicho Estado.

b) Que su control vaya a ejercerse por la empresa dominante de una empresa de servicios de inversión, de una entidad de crédito, una empresa de seguros o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva autorizada en ese Estado.

c) Que su control vaya a ejercerse por las mismas personas físicas o jurídicas que controlen una empresa de servicios de inversión, una entidad de crédito, una empresa de seguros o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva autorizada en ese Estado miembro.

Se entenderá que una empresa es controlada de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4 de esta Ley.

Esa consulta alcanzará, en especial, a la evaluación de la idoneidad de los accionistas y a la honorabilidad y experiencia de los administradores y directivos de la nueva entidad o de la entidad dominante, y podrá reiterarse para la evaluación continuada del cumplimiento, por parte de las empresas de servicios de inversión españolas, de dichos requisitos.

5. En el caso de creación de empresas de servicios de inversión que vayan a estar controladas, de forma directa o indirecta, por una o varias empresas autorizadas o domiciliadas en un Estado no miembro de la Unión Europea, deberá suspenderse la concesión de la autorización pedida, denegarse o limitarse sus efectos, cuando hubiera sido notificada a España, una decisión adoptada por la Unión Europea al comprobar que las empresas de servicios de inversión comunitarias no se benefician en dicho Estado de un trato que ofrezca las mismas condiciones de competencia que a sus entidades nacionales, y que no se cumplen las condiciones de acceso efectivo al mercado.

6. Para que una empresa de servicios de inversión, una vez autorizada, pueda iniciar su actividad, los promotores deberán constituir la sociedad, inscribiéndola en el Registro Mercantil y posteriormente en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que corresponda. Cuando se trate de empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas, bastará con la inscripción en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

7. Se declarará caducada la autorización a la que se refiere este artículo si transcurrido el plazo de un año, a contar desde el día siguiente a la fecha de notificación de la resolución administrativa por la que concede la autorización, los promotores de la empresa de servicios de inversión no solicitaran, previo cumplimiento de lo establecido en el apartado anterior, su inscripción en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.»

Treinta y siete. El artículo 67 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 67. Denegación de la autorización y requisitos de acceso.

1. El Ministro de Economía y Hacienda o, en el caso de las empresas de asesoramiento financiero, la Comisión Nacional del Mercado de Valores sólo podrá denegar la autorización para constituir una empresa de servicios de inversión por las siguientes causas:

a) Incumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios previstos para obtener y conservar la autorización.

b) Cuando atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión sana y prudente de la entidad no se considere adecuada la idoneidad de los accionistas que vayan a tener una participación significativa, tal como se define en el artículo 69. Entre otros factores, la idoneidad se apreciará en función de:

1.º La honorabilidad empresarial y profesional de los accionistas.

2.º Los medios patrimoniales con que cuenten dichos accionistas para atender los compromisos asumidos.

3.º La posibilidad de que la entidad quede expuesta de forma inapropiada al riesgo de las actividades no financieras de sus promotores; o, cuando tratándose de actividades financieras, la estabilidad o el control de la entidad puedan quedar afectadas por el alto riesgo de aquéllas.

Las referencias efectuadas a los accionistas en este artículo se entenderán realizadas a los empresarios en el caso de las empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas.

c) La falta de transparencia en la estructura del grupo al que eventualmente pueda pertenecer la entidad, o la existencia de vínculos estrechos con otras empresas de servicios de inversión u otras personas físicas o jurídicas que impidan el ejercicio efectivo de las funciones de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y, en general, la existencia de graves dificultades para inspeccionarla u obtener la información que la Comisión Nacional del Mercado de Valores estime necesaria para el adecuado desarrollo de sus funciones supervisoras.

d) Cuando las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un Estado no miembro de la Unión Europea por las que se rijan las personas físicas o jurídicas con las que la empresa de inversión mantenga vínculos estrechos, o las dificultades que suponga su aplicación, impidan el ejercicio efectivo de las funciones de supervisión.

e) La falta de honorabilidad empresarial y profesional de los miembros del consejo de administración y de las personas que se encarguen de la dirección efectiva de la sociedad financiera mixta de cartera, cuando la empresa de servicios de inversión vaya a ser dependiente de aquella como integrante de un conglomerado financiero.

f) la existencia de graves conflictos de interés entre los cargos, responsabilidades o funciones ostentados por los miembros del consejo de administración de la empresa de servicios de inversión y otros cargos, responsabilidades o funciones que ostenten de forma simultánea.

2. Serán requisitos para que una entidad obtenga su autorización como empresa de servicios de inversión los siguientes:

a) Que tenga por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión, según esta Ley.

b) Que revista la forma de sociedad anónima, constituida por tiempo indefinido, y que las acciones integrantes de su capital social tengan carácter nominativo. Reglamentariamente, podrá preverse que la empresa de servicios de inversión revista otra forma de sociedad cuando se trate de empresas de asesoramiento financiero que sean personas jurídicas.

c) Que cuando se trate de una entidad de nueva creación se constituya por el procedimiento de fundación simultánea y que sus fundadores no se reserven ventajas o remuneraciones especiales de clase alguna.

d) La existencia de un capital social mínimo totalmente desembolsado en efectivo y de los recursos propios mínimos que reglamentariamente se determinen en función de los servicios y actividades que se presten y del volumen previsto de su actividad.

Cuando se trate de empresas de servicios de inversión que únicamente estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión o a recibir y transmitir

órdenes de inversores sin mantener fondos o valores mobiliarios que pertenezcan a clientes, y que por esta razón nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes, deberán suscribir un capital social mínimo o un seguro de responsabilidad profesional, o bien una combinación de ambos, de conformidad con lo que se establezca reglamentariamente.

e) Que cuente con al menos tres administradores o, en su caso que el consejo de administración, esté formado por no menos de tres miembros. Reglamentariamente, podrá exigirse un número mayor de administradores, en función de los servicios de inversión y auxiliares que la entidad vaya a prestar. En el caso de las empresas de asesoramiento financiero que sean personas jurídicas, la entidad podrá designar un administrador único.

f) Que todos los administradores o, en su caso, los miembros de su consejo de administración, incluidas las personas físicas que representen a personas jurídicas en los Consejos y los de su entidad dominante, cuando exista, así como quienes ostenten cargos de dirección en la entidad, o en la entidad dominante, si existiera, tengan una reconocida honorabilidad empresarial o profesional.

A los efectos de lo dispuesto en este artículo se considerará que ostentan cargos de dirección los directores generales y quienes desarrollen en la entidad funciones de alta dirección bajo la dependencia directa de su órgano de administración o de comisiones ejecutivas o consejeros delegados.

Concurre honorabilidad empresarial y profesional en quienes hayan venido observando una trayectoria personal de respeto a las leyes mercantiles u otras que regulen la actividad económica y la vida de los negocios así como a las buenas prácticas comerciales y financieras. En todo caso, se entenderá que carecen de tal honorabilidad quienes en España o en el extranjero, tengan antecedentes penales por delitos dolosos, estén inhabilitados para ejercer cargos públicos o de administración o dirección de entidades financieras, o estén inhabilitados, conforme a la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, mientras no haya concluido el periodo de inhabilitación fijado en la sentencia de calificación del concurso y los quebrados y concursados no rehabilitados en procedimientos concursales anteriores a la entrada en vigor de la referida Ley.

Igualmente se exigirá honorabilidad empresarial y profesional a los miembros del consejo de administración y a las personas que se encarguen de la dirección efectiva de la sociedad financiera mixta de cartera, cuando la empresa de servicios de inversión vaya a ser dependiente de aquélla como integrante de un conglomerado financiero.

g) Que la mayoría de los administradores o, en su caso, de los miembros de su consejo de administración, y en todo caso, tres de ellos, así como todos los que ostenten cargos de dirección, cuenten con conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores. Dichos conocimientos y experiencia serán exigibles en todo caso a todos los consejeros ejecutivos y a la mayoría de los miembros de aquellas comisiones delegadas del consejo de administración u órganos similares que tengan delegadas funciones ejecutivas.

h) Que cuenten con los procedimientos, medidas y medios necesarios para cumplir los requisitos de organización previstos en los apartados 1 y 2 del artículo 70 ter de esta Ley.

i) Que cuente con la existencia de un reglamento interno de conducta, ajustado a las previsiones de esta Ley, así como con mecanismos de control y de seguridad en el ámbito

informático y de procedimientos de control interno adecuados, incluido, en particular, un régimen de operaciones personales de los consejeros, directivos, empleados y apoderados de la empresa.

j) Que se adhieran al Fondo de Garantía de Inversiones previsto en el Título VI de esta ley, cuando la regulación específica de éste así lo requiera. Este requisito no resultará exigible a las empresas de servicios de inversión previstas en la letra d) del artículo 64.1 de esta Ley.

k) Que haya presentado un plan de negocios que acredite razonablemente que el proyecto de empresa de servicios de inversión es viable en el futuro.

l) Que haya presentado documentación adecuada sobre las condiciones y los servicios, funciones o actividades que vayan a ser subcontratadas o externalizadas, de forma que pueda verificarse que este hecho no desnaturaliza o deja sin contenido la autorización solicitada.

En el desarrollo reglamentario de los requisitos previstos en este apartado deberá tenerse en cuenta la clase de empresa de servicios de inversión de que se trate y el tipo de actividades que realicen, en especial, en relación al establecimiento del capital social mínimo y de los recursos propios mínimos, previstos en la letra d) anterior.

Cuando la sociedad rectora del mercado secundario oficial solicite la autorización y las personas que gestionen el sistema multilateral de negociación sean las mismas que las que gestionan dicho mercado, se presumirá que esas personas cumplen los requisitos establecidos en las letras f) y g) anteriores.

3. Además, cuando la solicitud de autorización se refiera a la prestación del servicio de gestión de un sistema multilateral de negociación, la empresa de servicios de inversión, la sociedad rectora, o en su caso la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, deberán someter a la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores un Reglamento de funcionamiento que, sin perjuicio de las demás especificaciones establecidas en el artículo 120, deberá:

a) Establecer normas claras y transparentes que regulen el acceso al sistema multilateral de negociación de acuerdo con las condiciones establecidas en el artículo 37.2 y que fijen los criterios para determinar los instrumentos financieros que puedan negociarse en el sistema.

b) Establecer normas y procedimientos que regulen la negociación en estos sistemas de manera justa y ordenada, estableciendo criterios objetivos que permitan una ejecución eficaz de las órdenes.

4. Las empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas deberán cumplir los siguientes requisitos para obtener la correspondiente autorización:

a) tener adecuada honorabilidad empresarial o profesional, de conformidad con lo establecido en la letra f) del apartado 1 anterior;

b) contar con conocimientos y experiencia adecuados en el ámbito del mercado de valores;

c) cumplir con los requisitos financieros que se establezcan reglamentariamente;

d) cumplir con los requisitos establecidos en las letras h) e i) del apartado 2 anterior, en los términos que se establezcan reglamentariamente.»

Treinta y ocho. El artículo 68 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 68.** *Modificaciones estatutarias, alteración de los servicios de inversión y de los servicios auxiliares y cambios en los cargos de administración y dirección.*

1. Las modificaciones de los estatutos sociales de las empresas de servicios de inversión se sujetarán al procedimiento de autorización de nuevas entidades, si bien la solicitud de autorización deberá resolverse, notificándose a los interesados, dentro de los dos meses de su presentación. Cuando la solicitud no sea resuelta en este plazo, se entenderá estimada. Todas ellas deberán ser objeto de inscripción en el Registro Mercantil y en el de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en los plazos y con los requisitos que reglamentariamente se determinen.

No requerirán autorización previa, aunque deberán ser comunicadas posteriormente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su constancia en el registro correspondiente, las modificaciones de los estatutos sociales que tengan por objeto:

a) Cambio de domicilio dentro del territorio nacional así como el cambio de denominación de la empresa de servicios de inversión.

b) Incorporación a los estatutos de las empresas de servicios de inversión de preceptos legales o reglamentarios de carácter imperativo o prohibitivo, o cumplimiento de resoluciones judiciales o administrativas.

c) Las ampliaciones de capital con cargo a reservas de las empresas de servicios de inversión.

d) Aquellas otras modificaciones para las que la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en contestación en consulta previa o, mediante resolución de carácter general, haya considerado innecesario, por su escasa relevancia, el trámite de autorización.

2. Toda alteración de los específicos servicios de inversión y servicios auxiliares inicialmente autorizados, requerirá autorización previa otorgada conforme al procedimiento de autorización de nuevas entidades, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscribirse en los Registros de esta Comisión, en la forma que reglamentariamente se determine. Podrá denegarse la autorización si la entidad no cumple lo previsto en los artículos 67 y 70 y 70 ter, y, en especial, si estima insuficientes la organización administrativa y contable de la entidad, sus medios humanos y técnicos, o sus procedimientos de control interno.

Si como consecuencia de la alteración autorizada la empresa de servicios de inversión restringe el ámbito de sus actividades, se procederá, en su caso, a liquidar las operaciones pendientes o a traspasar los valores, instrumentos y efectivo que le hubieran confiado sus clientes. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá acordar las medidas cautelares oportunas, incluida la intervención de la liquidación de las operaciones pendientes.

3. El nombramiento de nuevos cargos de administración o dirección de las empresas de servicios de inversión y, en su caso, de sus entidades dominantes, deberá ser objeto de comunicación previa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la forma y plazos

que reglamentariamente se determinen. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá oponerse a dichos nombramientos, de forma motivada en el plazo de tres meses desde la recepción de la comunicación, si se considera que dichas personas no gozan de honorabilidad o experiencia suficiente, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 67.2.f) y g) o cuando existan motivos objetivos y demostrables para creer que los cambios propuestos puedan poner en peligro la gestión adecuada y prudente de la entidad o del grupo al que pertenezca.

En el caso de nuevos cargos de administración o dirección de la entidad dominante de la empresa de servicios de inversión que estén sujetos a autorización de otros organismos supervisores bastará con la mera comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los nuevos cargos.»

Treinta y nueve. Los apartados 2, 6, 7, 8 y 10 del artículo 69 quedan redactados del siguiente modo:

«2. Lo dispuesto en este Título para las empresas de servicios de inversión se entenderá sin perjuicio de la aplicación de las normas sobre ofertas públicas de adquisición e información sobre participaciones significativas contenidas en esta Ley y de las reglas especiales establecidas en la disposición adicional decimoséptima y en los artículos 31 y 44 bis de esta Ley así como en sus normas de desarrollo.»

«6. La Comisión Nacional del Mercado de Valores dispondrá de un plazo máximo de tres meses, a contar desde la fecha en que haya sido informada, para, en su caso, oponerse a la adquisición del adquirente, según lo previsto en el artículo 67.1, letra b) de esta Ley. Si la Comisión no se pronunciara en dicho plazo se entenderá que acepta la pretensión. Cuando no exista oposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ésta podrá fijar un plazo máximo distinto al solicitado para efectuar la adquisición.

No será necesaria la señalada falta de oposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en aquellos aumentos o disminuciones de participaciones indirectas que resulten de cambios en el accionariado de la entidad financiera dominante de la empresa de servicios de inversión, cuando tales cambios hubieran sido autorizados por otro organismo supervisor español o de otro Estado miembro de la Unión Europea.»

«7. En el supuesto de que, como consecuencia de la adquisición, la empresa de servicios de inversión fuera a quedar bajo alguna de las modalidades de control previstas en el apartado 4 del artículo 66, la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá consultar a la autoridad supervisora competente.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá suspender su decisión o limitar sus efectos cuando en virtud de la adquisición la empresa de servicios de inversión vaya a quedar controlada por una empresa autorizada en un Estado no comunitario y se den las circunstancias previstas en el apartado 5 del artículo 66.»

«8. Cuando se efectúe una adquisición de las reguladas en los apartados anteriores sin haber informado previamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores; habiéndole informado, pero sin que hubieran transcurrido todavía los tres meses previstos en este artículo; o con la oposición expresa de la Comisión, se producirán los siguientes efectos:

a) En todo caso, y de forma automática, no se podrán ejercer los derechos políticos correspondientes a las participaciones adquiridas irregularmente hasta que la Comisión

Nacional del Mercado de Valores, una vez recibida y evaluada la información necesaria sobre los adquirentes, los juzgue idóneos. Si, no obstante, llegaran a ejercerse, los correspondientes votos serán nulos y los acuerdos serán impugnables en vía judicial, según lo previsto en la Ley de Sociedades Anónimas, estando legitimada al efecto la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

b) Se podrá acordar la suspensión de actividades prevista en el artículo 75.

c) Si fuera preciso, se acordará la intervención de la empresa o la sustitución de sus administradores, según lo previsto en el Título VIII.

Además, se podrán imponer las sanciones previstas en el Título VIII de esta Ley.»

«10. Las empresas de servicios de inversión no inscribirán en su libro registro de acciones las transmisiones de acciones que necesiten autorización, conforme a esta Ley, hasta que no se justifique la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Asimismo, informarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en cuanto tengan conocimiento de ello, de las adquisiciones o cesiones de participaciones en su capital que traspasen alguno de los niveles señalados en los apartados anteriores de este artículo.»

Cuarenta. Se adiciona un artículo 69 bis, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 69 bis.** *Comunicación de estructura accionarial.*

Las empresas de servicios de inversión deberán informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la forma y con la periodicidad que reglamentariamente se establezca, sobre la composición de su accionariado o sobre las alteraciones que en el mismo se produzcan. Tal información comprenderá necesariamente la relativa a la participación de otras entidades financieras en su capital, cualquiera que fuera su cuantía. Reglamentariamente se establecerá en qué casos la información suministrada tendrá carácter público.

Además, al menos una vez al año, las empresas de servicios de inversión deberán informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la identidad de los accionistas que posean participaciones significativas, indicando el volumen de dichas participaciones.»

Cuarenta y uno. El artículo 70 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 70.** *Requisitos financieros.*

1. Son obligaciones de las empresas de servicios de inversión las siguientes:

a) Los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión, así como las empresas de servicios de inversión no integradas en un grupo consolidable, deberán mantener en todo momento un volumen de recursos propios proporcionado al de su actividad, al de los riesgos asumidos y, en su caso, al de los gastos de estructura. En particular, dispondrán de recursos propios iguales o superiores a la suma de las siguientes exigencias de recursos propios mínimos:

1.º Respecto de todas sus actividades con excepción de la cartera de negociación y de los activos ilíquidos cuando se deduzcan de los recursos propios, las exigencias de recursos propios para el riesgo de crédito y el riesgo de dilución.

2.º Respecto de sus actividades de cartera de negociación, las exigencias de recursos propios para el riesgo de posición, el riesgo de liquidación y el riesgo de contraparte y,

en la medida en que se autorice, para los grandes riesgos que superen los límites establecidos reglamentariamente.

3.º Respecto de todas sus actividades, las exigencias de recursos propios para el riesgo de tipo de cambio y el riesgo sobre materias primas.

4.º Respecto de todas sus actividades, las exigencias de recursos propios para el riesgo operacional.

5.º No serán de aplicación los requisitos financieros contenidos en esta letra a las empresas de servicios de inversión que únicamente estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión sin mantener fondos o valores mobiliarios que pertenezcan a clientes, y que por esta razón nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes.

6.º Del mismo modo, no serán de aplicación los requisitos financieros contenidos en esta letra a las empresas de servicios de inversión que estén únicamente autorizadas a recibir y transmitir órdenes de inversores sin mantener fondos o valores mobiliarios que pertenezcan a clientes, y que por esta razón nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes. Los requisitos financieros exigibles a este tipo de empresas de servicios de inversión, presten o no adicionalmente el servicio de asesoramiento financiero, se determinarán reglamentariamente.

Los cálculos a fin de verificar el cumplimiento por las empresas de servicios de inversión de las obligaciones establecidas en la presente letra a) se llevarán a cabo al menos semestralmente, haciendo coincidir las fechas de referencia de la información con las de final del semestre natural.

Las empresas de servicios de inversión comunicarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la forma y contenido que ella determine, los resultados y todos los elementos de cálculo necesarios.

b) Las empresas de servicios de inversión deberán mantener los volúmenes mínimos de inversión en determinadas categorías de activos líquidos y de bajo riesgo que, a fin de salvaguardar su liquidez, reglamentariamente se establezcan.

c) La financiación de las empresas de servicios de inversión, cuando revista formas distintas de la participación en su capital, deberá ajustarse a las limitaciones que reglamentariamente se establezcan.

2. Reglamentariamente se determinarán los métodos de cálculo de las exigencias previstas en la letra a) del apartado anterior, las ponderaciones de los diferentes riesgos, las técnicas admisibles de reducción del riesgo de crédito y los posibles recargos de cualesquiera de estas exigencias en función del perfil de riesgo de la entidad o grupo. La utilización a esos fines de calificaciones externas de crédito requerirá que la empresa que las efectúe haya sido reconocida a tal efecto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con los criterios que establezca para ello valorando, en todo caso, la objetividad, independencia, transparencia y continua revisión de la metodología aplicada, así como la credibilidad y aceptación en el mercado de las calificaciones de crédito realizadas por dicha empresa. Será exigible la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en las condiciones que ésta determine, para utilizar las calificaciones internas de crédito o métodos internos de medición del riesgo operacional y del riesgo de mercado desarrollados por las propias entidades.

3. Los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión, así como las empresas de servicios de inversión no integradas en un grupo consolidable, dispondrán específicamente de estrategias y procedimientos sólidos, eficaces y exhaustivos a fin de evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución del capital interno que consideren adecuados para cubrir la naturaleza y el nivel de los riesgos a los cuales estén o puedan estar expuestos. Dichas estrategias y procedimientos serán periódicamente objeto de examen interno a fin de garantizar que sigan siendo exhaustivos y proporcionales a la índole, escala y complejidad de las actividades de la entidad interesada.»

Cuarenta y dos. Se adiciona un artículo 70 bis, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 70 bis. Información sobre solvencia.**

1. Los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión, así como las empresas de servicios de inversión no integradas en uno de estos grupos consolidables, deberán hacer pública, en cuanto sea posible y al menos con periodicidad anual, debidamente integrada en un solo documento denominado «Información sobre solvencia», información concreta sobre aquellos datos de su situación financiera y actividad en los que el mercado y otras partes interesadas puedan tener interés de cara a evaluar los riesgos a los que se enfrentan, su estrategia de mercado, su control de riesgos, su organización interna y su situación en orden al cumplimiento de las exigencias mínimas de recursos propios previstas en esta Ley.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará la información mínima que deberá ser objeto de publicación con arreglo al párrafo anterior. En todo caso, las entidades podrán omitir las informaciones que no tengan importancia relativa y, con la oportuna advertencia, los datos que consideren reservados o confidenciales; también podrán determinar el medio, lugar y modo de divulgación del citado documento.

A esos mismos efectos, los grupos y entidades adoptarán una política formal para el cumplimiento de dichos requisitos de divulgación y para la verificación de la suficiencia y exactitud de los datos divulgados y de la frecuencia de su divulgación, y dispondrán de procedimientos que les permitan evaluar la adecuación de dicha política.

2. Esas mismas obligaciones de divulgación serán exigibles, de forma individual o subconsolidada, a las empresas de servicios de inversión, españolas o constituidas en otro Estado miembro de la Unión Europea, que sean filiales de empresas de servicios de inversión españolas, en los casos que la Comisión Nacional del Mercado de Valores así lo considere en atención a su actividad o importancia relativa dentro del grupo. En el caso de que la filial esté constituida en otro Estado miembro de la Unión Europea, la Comisión Nacional del Mercado de Valores remitirá la correspondiente resolución a la entidad española dominante, que estará obligada a adoptar las medidas necesarias para darle cumplimiento efectivo.

3. Se exceptúa de esta obligación a los grupos o empresas de servicios de inversión individuales controlados por otras empresas de servicios de inversión o sociedades financieras de cartera autorizadas o constituidas en otro Estado miembro de la Unión Europea, salvo cuando entre ellas se encuentre una empresa de servicios de inversión importante, sea de acuerdo con el criterio que la autoridad responsable de supervisión consolidada del grupo haya comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

sea en criterio de esta última en atención a su actividad en España o a su importancia relativa dentro del grupo.

4. Salvo autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la divulgación, en cumplimiento de los requerimientos mercantiles o del mercado de valores, de los datos a que se refiere el apartado 1 de este artículo, no eximirá de su inclusión en el documento «Información sobre solvencia» en la forma prevista por dicho apartado.

5. A las entidades obligadas a divulgar la información a que se refiere el apartado 1, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá exigirles:

a) la verificación por auditores o expertos independientes, o por otros medios satisfactorios a su juicio, de las informaciones que no estén cubiertas por la auditoría de cuentas;

b) que divulguen una o varias de dichas informaciones, bien de manera independiente en cualquier momento, bien con frecuencia superior a la anual, y a que establezcan plazos máximos para la divulgación;

c) que empleen para la divulgación medios y lugares distintos de los estados financieros.

6. Lo establecido en este artículo no será de aplicación a las empresas de servicios de inversión que únicamente estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión o a recibir y transmitir órdenes de inversores sin mantener fondos o valores mobiliarios que pertenezcan a clientes, y que por esta razón nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes.»

Cuarenta y tres. Se adiciona un artículo 70 ter, con el siguiente tenor literal:

«70 ter. Requisitos de organización interna.

1. Las empresas de servicios de inversión y, las restantes entidades que, de conformidad con lo dispuesto en este Título, presten servicios de inversión deberán definir y aplicar políticas y procedimientos adecuados para garantizar que la empresa, sus directivos, su personal y sus agentes cumplan las obligaciones que la normativa del Mercado de Valores les impone.

A tal efecto deberán contar con:

a) En el caso de las empresas de servicios de inversión, una estructura adecuada y proporcionada conforme al carácter, escala y complejidad de sus actividades y con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes. Y, en el caso de las restantes entidades que presten servicios de inversión, de conformidad con lo dispuesto en este Título, una estructura organizativa igualmente adecuada y proporcionada conforme al carácter, escala y complejidad de los servicios de inversión que presten.

b) La organización deberá contar con una unidad que garantice el desarrollo de la función de cumplimiento normativo bajo el principio de independencia con respecto a aquellas áreas o unidades que desarrollen las actividades de prestación de servicios de inversión sobre las que gire el ejercicio de aquella función. Deberá asegurarse la existencia de procedimientos y controles para garantizar que el personal cumple las decisiones adoptadas y las funciones encomendadas.

La función de cumplimiento normativo deberá controlar y evaluar regularmente la adecuación y eficacia de los procedimientos establecidos para la detección de riesgos, y las

medidas adoptadas para hacer frente a posibles deficiencias así como asistir y asesorar a las personas competentes responsables de la realización de los servicios de inversión para el cumplimiento de las funciones.

c) Sistemas de información que aseguren que su personal conoce las obligaciones, riesgos y responsabilidades derivadas de su actuación y la normativa aplicable a los servicios de inversión que presten.

d) Medidas administrativas y de organización adecuadas para evitar que los posibles conflictos de interés regulados en el artículo 70 quáter de esta Ley perjudiquen a sus clientes.

Asimismo deberán establecer medidas de control de las operaciones que realicen, con carácter personal, los miembros de sus órganos de administración, empleados, agentes y demás personas vinculadas a la empresa, cuando tales operaciones puedan entrañar conflictos de interés o vulnerar, en general, lo establecido en esta Ley.

e) Llevar registros de todas las operaciones sobre valores e instrumentos financieros y servicios de inversión que presten de forma que se pueda comprobar que han cumplido todas las obligaciones que la presente Ley les impone en relación con sus clientes.

Los datos a incluir en los registros de operaciones están establecidos en el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva. Los demás extremos relativos a la obligación de llevanza del registro se determinarán reglamentariamente.

Asimismo deberán informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la forma que reglamentariamente se determine, de las operaciones que efectúen, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 59 bis.

f) Adoptar las medidas adecuadas para proteger los instrumentos financieros que les confían sus clientes y evitar su utilización indebida. En particular, no podrán utilizar por cuenta propia los instrumentos financieros de los clientes, salvo cuando éstos manifiesten su consentimiento expreso. Asimismo, deberán mantener una separación efectiva entre los valores e instrumentos financieros de la empresa y los de cada cliente. Los registros internos de la entidad deberán permitir conocer, en todo momento y sin demora, y especialmente en caso de insolvencia de la empresa, la posición de valores y operaciones en curso de cada cliente.

Iniciado el procedimiento concursal de una entidad depositaria de valores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin perjuicio de las competencias del Banco de España, podrá disponer de forma inmediata el traslado a otra entidad habilitada para desarrollar esta actividad, de los valores depositados por cuenta de sus clientes, incluso si tales activos se encuentran depositados en terceras entidades a nombre de la entidad que preste el servicio de depósito. A estos efectos, tanto el juez competente como los órganos del procedimiento concursal facilitarán el acceso de la entidad a la que vayan a traspasarle los valores a la documentación y registros contables e informáticos necesarios para hacer efectivo el traspaso. La existencia del procedimiento concursal no impedirá que se haga llegar al cliente titular de los valores el efectivo procedente del ejercicio de sus derechos económicos o de su venta.

2. Asimismo, las entidades que presten servicios de inversión deberán:

a) Disponer de procedimientos administrativos y contables adecuados, de mecanismos de control interno y de técnicas eficaces de valoración de los riesgos para la entidad.

La organización deberá contar con un órgano de verificación que desempeñe la función de auditoría interna bajo el principio de independencia con respecto a aquellas áreas o unidades que desarrollen las actividades de prestación de servicios de inversión sobre las que gire el ejercicio de aquella función.

La función de auditoría interna deberá elaborar y mantener un plan de auditoría dirigido a examinar y evaluar la adecuación y eficacia de los sistemas, mecanismos de control interno y disposiciones de la empresa de servicios de inversión, formular recomendaciones a partir de los trabajos realizados en ejecución del mismo y verificar el cumplimiento de las mismas.

b) Adoptar medidas adecuadas para garantizar, en caso de incidencias, la continuidad y regularidad en la prestación de sus servicios. Deberán contar, especialmente, con mecanismos de control y salvaguarda de sus sistemas informáticos y con planes de contingencia ante daños o catástrofes.

c) Adoptar las medidas adecuadas, en relación con los fondos que les confían sus clientes, para proteger sus derechos y evitar una utilización indebida de aquéllos. Las entidades no podrán utilizar por cuenta propia fondos de sus clientes, salvo en los supuestos excepcionales que puedan establecerse reglamentariamente y siempre con consentimiento expreso del cliente. Los registros internos de la entidad deberán permitir conocer, en todo momento y sin demora, y especialmente en caso de insolvencia de la empresa, la posición de fondos de cada cliente.

d) Adoptar las medidas necesarias para que el riesgo operacional no aumente de forma indebida cuando confíen a un tercero la realización de servicios de inversión o el ejercicio de funciones esenciales para la prestación de los servicios de inversión. Cuando se deleguen en terceros funciones de control interno, las entidades cuidarán que ello no disminuya su capacidad de control interno y garantizarán el necesario acceso del supervisor competente a la información. En ningún caso podrán delegar funciones en terceros cuando ello disminuya la capacidad de control interno o la de supervisión del órgano supervisor competente. Corresponderá a la entidad comprobar que la persona o entidad en la que pretenda delegar funciones cumple los requisitos establecidos en esta ley y en sus disposiciones de desarrollo.

Las entidades de crédito que presten servicios de inversión deberán respetar los requisitos de organización interna contemplados en este apartado, con las especificaciones que reglamentariamente se determinen, correspondiendo al Banco de España las facultades de supervisión, inspección y sanción de estos requisitos. A las citadas entidades no les resultará aplicable la prohibición de utilizar por cuenta propia los fondos de sus clientes que se establece en la letra c) anterior.

3. Reglamentariamente se establecerá el contenido y requisitos de los procedimientos, registros y medidas señaladas en este artículo. Dicho desarrollo reglamentario podrá tomar en cuenta, en particular, la dimensión, complejidad y naturaleza de los servicios de inversión que preste cada entidad. Asimismo, reglamentariamente se establecerán los requisitos de organización interna exigibles a las empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas.

4. En todo grupo de empresas de servicios de inversión, cada una de las entidades financieras integradas deberá adoptar las medidas precisas para resolver adecuadamente los posibles conflictos de interés entre los clientes de distintas entidades del grupo.»

Cuarenta y cuatro. Se adiciona un artículo 70 quáter, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 70 quáter.** *Conflictos de interés.*

1. De conformidad con lo dispuesto en la letra d), apartado 1, del artículo 70 ter, las empresas que presten servicios de inversión deberán organizarse y adoptar medidas para detectar posibles conflictos de interés entre sus clientes y la propia empresa o su grupo, incluidos sus directivos, empleados, agentes o personas vinculadas con ella, directa o indirectamente, por una relación de control; o entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones.

A tales efectos no se considerará suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente; o que un cliente pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante de un cliente.

Igualmente deberán aprobar, aplicar y mantener una política de gestión de los conflictos de interés que sea eficaz y apropiada a su organización, destinada a impedir que los conflictos de interés perjudiquen los intereses de sus clientes.

2. Cuando las medidas organizativas o administrativas adoptadas para gestionar el conflicto de interés no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, la empresa de servicios de inversión deberá revelar previamente la naturaleza y origen del conflicto al cliente antes de actuar por cuenta del mismo.

3. Reglamentariamente se establecerán las reglas para la identificación y registro de los conflictos de interés, y las medidas, requisitos organizativos y políticas que deban adoptarse para garantizar la independencia del personal que ejerce actividades que impliquen riesgo de conflicto de interés, así como la información que deba suministrarse a los clientes afectados o al público en general.»

Cuarenta y cinco. El artículo 71 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 71.** *Actuación transfronteriza de las empresas de servicios de inversión españolas.*

1. Las empresas de servicios de inversión españolas podrán prestar en el territorio de otros Estados miembros de la Unión Europea los servicios de inversión, así como los servicios auxiliares para los que estén autorizadas, ya sea a través del establecimiento de una sucursal, ya sea mediante la libre prestación de servicios, en los términos establecidos en los dos siguientes apartados del presente artículo.

2. Toda empresa de servicios de inversión española que desee establecer una sucursal en el territorio de otro Estado miembro deberá notificarlo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En la notificación deberá indicarse:

a) Los Estados miembros en cuyo territorio se propone establecer una sucursal.

b) Un programa de actividades en que se especifiquen, entre otros aspectos, los servicios de inversión, así como los servicios auxiliares que se propone llevar a cabo y la estructura organizativa de la sucursal además de la indicación de si la sucursal prevé utilizar agentes vinculados.

c) La dirección en el Estado miembro de acogida donde puede obtenerse documentación.

d) El nombre de los directivos responsables de la gestión de la sucursal.

Salvo que tenga razones para dudar de la idoneidad de la estructura administrativa o de la situación financiera de la entidad, habida cuenta de las actividades que ésta se proponga realizar, la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá enviar toda la información remitida por la empresa de servicios de inversión española a la autoridad competente del Estado miembro de acogida en el plazo de tres meses a partir de su recepción, e informar debidamente de ello a la empresa de servicios de inversión.

Si la Comisión Nacional del Mercado de Valores acuerda no remitir la información al Estado miembro de acogida por cualquiera de las causas señaladas en el párrafo anterior, deberá comunicarlo a la empresa de servicios de inversión en el plazo de tres meses desde la recepción de la información, indicando las razones de su negativa.

En caso de modificación de alguno de los datos comunicados con arreglo a lo dispuesto en las letras a), b), c), y d) del párrafo primero de este apartado, la empresa de servicios de inversión deberá comunicarlo por escrito a la Comisión Nacional del Mercado de Valores como mínimo un mes antes de hacerla efectiva. La Comisión Nacional del Mercado de Valores lo comunicará a la autoridad competente del Estado miembro de acogida.

Además, la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá remitir a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, los datos sobre el Fondo de Garantía de Inversiones al que la entidad esté adherida, así como cualquier modificación que pueda producirse al respecto.

La sucursal podrá establecerse e iniciar sus actividades cuando haya recibido la comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de acogida o, en ausencia de ésta, en un plazo de dos meses a partir de la fecha de la comunicación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores a aquella autoridad competente.

Cuando la empresa de servicios de inversión española utilice un agente establecido en otro Estado miembro de la Unión Europea, dicho agente se asimilará a una sucursal y estará sujeto al régimen establecido en este artículo para las sucursales.

3. Toda empresa de servicios de inversión española que, en régimen de libre prestación de servicios, desee prestar por primera vez servicios en el territorio de otro Estado miembro de la Unión Europea, o desee modificar la gama de servicios o actividades prestados bajo este régimen, deberá notificarlo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En la notificación deberá indicarse:

a) El Estado miembro en el que tenga previsto operar.

b) Un programa de actividades en que se especifiquen, entre otras cosas, los servicios de inversión, así como los servicios complementarios que se propone llevar a cabo y la indicación de si se prevé utilizar agentes vinculados en el territorio de los Estados miembros en los que piensa prestar servicios. Cuando la empresa de servicios de inversión

tenga previsto utilizar agentes vinculados, la Comisión Nacional del Mercado de Valores comunicará, a petición de la autoridad competente del Estado miembro de acogida y en un plazo de tiempo razonable, la identidad de los agentes vinculados que aquella tenga intención de utilizar en dicho Estado miembro.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá remitir toda la información señalada en el párrafo primero de este apartado a la autoridad competente del Estado miembro de acogida en el plazo de un mes a partir de su recepción. A partir de ese momento, la empresa de servicios de inversión podrá empezar a prestar sus servicios en el Estado miembro de acogida. En caso de modificación de alguno de los datos señalados en el párrafo primero de este, la empresa de inversión deberá comunicarlo por escrito a la Comisión Nacional del Mercado de Valores al menos un mes antes de aplicar la modificación. La Comisión Nacional del Mercado de Valores lo comunicará a la autoridad competente del Estado miembro de acogida.

4. Las empresas de servicios de inversión españolas que pretendan abrir una sucursal, o prestar servicios sin sucursal en un Estado que no sea miembro de la Unión Europea, deberán obtener previamente una autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, determinándose reglamentariamente los requisitos y el procedimiento aplicables a este supuesto.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores informará a la Comisión Europea de las dificultades generales a las que se enfrenten las empresas de servicios de inversión a la hora de establecerse o de prestar servicios de inversión en un Estado no miembro de la Unión Europea.

5. También quedará sujeta a previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la creación por una empresa de servicios de inversión española o un grupo de empresas de servicios de inversión españolas de una empresa de servicio de inversión extranjera, o la adquisición de una participación en una empresa ya existente, cuando dicha empresa de servicio de inversión extranjera vaya a ser constituida o se encuentre domiciliada en un Estado que no sea miembro de la Unión Europea. Reglamentariamente se determinará la información que deba incluirse en la solicitud.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el plazo de tres meses a contar desde la recepción de toda la información requerida, resolverá sobre la petición. Cuando la solicitud no sea resuelta en el plazo anteriormente previsto, podrá entenderse estimada.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá denegar la petición cuando, atendiendo a la situación financiera de la empresa de servicios de inversión o a su capacidad de gestión, considere que el proyecto puede perturbar el buen desarrollo de sus actividades en España; cuando, vistas la localización y características del proyecto, no pueda asegurarse la efectiva supervisión del grupo, en base consolidada, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o, cuando la actividad de la entidad dominada no quede sujeta a supervisión efectiva por ninguna autoridad supervisora nacional.»

Cuarenta y seis. Se adiciona un artículo 71 bis, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 71 bis.** *Empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea.*

1. Las empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea podrán realizar en España, bien mediante la apertura de una sucursal,

bien en régimen de libre prestación de servicios, servicios de inversión y servicios auxiliares. Será imprescindible que la autorización, los estatutos y el régimen jurídico de la entidad le habiliten para ejercer las actividades que pretende realizar. En cualquier caso, los servicios auxiliares sólo podrán prestarse junto con un servicio de inversión.

En ningún caso se podrá condicionar el establecimiento de sucursales o la libre prestación de servicios a que se refiere el párrafo anterior, a la obligación de obtener una autorización adicional, ni a la de aportar un fondo de dotación, o a cualquier otra medida de efecto equivalente.

2. La apertura en España de sucursales de empresas de servicios de inversión autorizadas en otros Estados miembros de la Unión Europea no requerirá autorización previa. Sin embargo, aquella estará condicionada a que la Comisión Nacional del Mercado de Valores reciba una comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión. Dicha comunicación deberá contener la información indicada en las letras a), b), c) y d) del párrafo primero del apartado 2 del artículo 71.

Una vez recibida la comunicación, la Comisión Nacional del Mercado de Valores procederá a notificar su recepción a la entidad, quien deberá inscribir la sucursal en el Registro Mercantil y en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, comunicando a aquella la fecha del inicio efectivo de sus actividades. Si la Comisión Nacional del Mercado de Valores no efectúa esta comunicación la sucursal podrá establecerse, inscribiéndose en el Registro Mercantil y en el de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e iniciar sus actividades en el plazo de dos meses a partir de la fecha de la comunicación de la autoridad competente del Estado de origen.

Transcurrido un año desde que se hubiera notificado a la empresa de servicios de inversión la recepción de la comunicación efectuada por su autoridad supervisora, sin que se haya inscrito la sucursal en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el procedimiento se entenderá caducado.

En caso de cierre, la sucursal deberá comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores esta situación al menos con tres meses de antelación a la fecha prevista para ello.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores asumirá la responsabilidad de asegurarse que los servicios prestados por la sucursal en territorio español cumplen las obligaciones establecidas en los artículos 79 bis, 79 ter, 79 sexies, 59 bis y las obligaciones establecidas en el Capítulo III del Título XI y las medidas adoptadas de conformidad con los mismos. Consiguientemente, la Comisión Nacional del Mercado de Valores tendrá derecho a examinar las medidas adoptadas por la sucursal y a pedir las modificaciones estrictamente necesarias para garantizar el cumplimiento de lo dispuesto en tales artículos y en las medidas adoptadas de conformidad con los mismos, respecto de los servicios o actividades prestados por la sucursal en territorio español.

Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores asumirá el control de la obligación establecida en la letra e) del apartado 1 del artículo 70 ter en cuanto al registro de las operaciones realizadas por la sucursal, sin perjuicio de que la autoridad competente del Estado de origen tenga un acceso directo a ese registro.

Lo dispuesto en los dos párrafos anteriores resultará también de aplicación en el caso de sucursales de entidades de crédito comunitarias autorizadas para prestar servicios de inversión en territorio español.

Sin perjuicio de lo señalado en los dos párrafos anteriores, la autoridad competente del Estado miembro de origen podrá, en el ejercicio de sus responsabilidades y tras informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, realizar inspecciones “in situ” de esa sucursal.

Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá exigir, con fines estadísticos, que todas las empresas de servicios de inversión comunitarias que tengan sucursales en territorio español les informen periódicamente sobre las actividades de esas sucursales.

Cuando la empresa de servicios de inversión recurra a un agente establecido en un Estado miembro de la Unión Europea distinto al Estado miembro de origen de la empresa de servicios de inversión, el agente vinculado se asimilará a la sucursal estando sujeto a lo dispuesto en esta Ley para las sucursales.

3. La realización en España por primera vez de actividades o servicios de inversión, y servicios auxiliares, en régimen de libre prestación de servicios, por empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea, podrá iniciarse una vez que la Comisión Nacional del Mercado de Valores haya recibido una comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de origen de la entidad, en los términos indicados en el apartado 3 del artículo 71.

Cuando la empresa de inversión tenga la intención de utilizar agentes vinculados, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá solicitar a la autoridad competente del Estado de origen la comunicación, en un plazo de tiempo razonable, de la identidad de los agentes vinculados que la entidad tenga la intención de utilizar en el territorio español. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá decidir hacer pública esta información.»

Cuarenta y siete. Se adiciona un artículo 71 ter, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 71 ter. Medidas coercitivas.**

1. Cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenga motivos claros y demostrables para creer que una empresa de servicios de inversión autorizada en otro Estado miembro de la Unión Europea que opera en España mediante sucursal o en régimen de libre prestación de servicios infringe obligaciones derivadas de disposiciones nacionales adoptadas en virtud de la Directiva 2004/39/CE, comunicará los hechos a la autoridad competente del Estado miembro de origen.

En el caso de que, pese a las medidas adoptadas por la autoridad competente del Estado miembro de origen, la empresa de servicios de inversión persista en una actuación claramente perjudicial para los intereses de los inversores en España o para el funcionamiento correcto de los mercados, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará todas las medidas pertinentes, incluida la posibilidad de impedir que las empresas de servicios de inversión infractoras efectúen nuevas operaciones en territorio español. La Comisión Nacional del Mercado de Valores informará a la Comisión Europea sin demora acerca de estas medidas.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado anterior, cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores compruebe que la sucursal en España de una empresa de servicios de

inversión comunitaria no cumple las obligaciones establecidas en los artículos 79 bis, 79 ter, 79 sexies, 59 bis y Capítulo III del Título XI de la presente Ley y en sus disposiciones de desarrollo, exigirá a la empresa de servicios de inversión que ponga fin a su situación irregular. Si la empresa de servicios de inversión no adopta las medidas oportunas, la Comisión Nacional del Mercado de Valores tomará todas las medidas necesarias para poner fin a esta situación, debiendo informar a las autoridades competentes del Estado miembro de origen de la naturaleza de las medidas adoptadas.

Si, a pesar de las medidas adoptadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la empresa continúa infringiendo las disposiciones contenidas en esta Ley y en sus normas de desarrollo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tras informar a las autoridades competentes del Estado miembro de origen, podrá sancionarla y, en su caso, prohibirle la realización de nuevas operaciones en territorio español. La Comisión Nacional del Mercado de Valores informará a la Comisión Europea sin demora acerca de estas medidas.

3. Toda medida adoptada en aplicación de lo dispuesto en el presente artículo que implique sanciones o restricciones de las actividades de una empresa de inversión deberá ser debidamente motivada y comunicada a la empresa de servicios de inversión afectada.

4. Lo dispuesto en este artículo resultará también de aplicación en el caso de entidades de crédito comunitarias autorizadas para prestar servicios de inversión en territorio español, bien en régimen de libre prestación de servicios, bien en régimen de libertad de establecimiento.»

Cuarenta y ocho. Se adiciona un artículo 71 quáter, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 71 quáter.** *Empresas de servicios de inversión no comunitarias.*

A las empresas de servicios de inversión no comunitarias que pretendan abrir en España una sucursal les será de aplicación el procedimiento de autorización previa previsto en el Capítulo II de este Título V con las adaptaciones que reglamentariamente se establezcan. Si pretenden prestar servicios sin sucursal, deberán ser autorizadas en la forma y condiciones que reglamentariamente se fijen. En ambos casos, la autorización podrá ser denegada, o condicionada, por motivos prudenciales, por no darse un trato equivalente a las entidades españolas en su país de origen, o por no quedar asegurado el cumplimiento de las reglas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles.

Las empresas de servicios de inversión no comunitarias que operen en España estarán sujetas a la presente Ley y sus normas de desarrollo.»

Cuarenta y nueve. La letra f) del artículo 73 queda redactada del siguiente modo y se añade una letra II):

«f) En caso de incumplimiento grave y sistemático de las obligaciones previstas en la letra a) del apartado 1 del artículo 70 y en las letras e) y f) del apartado 1 y c) del apartado 2 del artículo 70 ter de la presente Ley.»

«II) Cuando se dé el supuesto previsto en el artículo 69.11.b).»

Cincuenta. Se adiciona un Capítulo I al Título VII, con el siguiente tenor literal:

«CAPÍTULO I

NORMAS DE CONDUCTA APLICABLES A QUIENES PRESTEN SERVICIOS DE INVERSIÓN

Artículo 78. Sujetos obligados.

1. Quienes presten servicios de inversión deberán respetar:

a) Las normas de conducta contenidas en el presente Capítulo.

b) Los códigos de conducta que, en desarrollo de las normas a que se refiere la letra a) anterior, apruebe el Gobierno o, con habilitación expresa de éste, el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

c) Las contenidas en sus propios reglamentos internos de conducta.

2. El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores establecerá el contenido mínimo de los reglamentos internos de conducta.

Artículo 78 bis. Clases de clientes.

1. A los efectos de lo dispuesto en este Título, las empresas de servicios de inversión clasificarán a sus clientes en profesionales y minoristas. Igual obligación será aplicable a las demás empresas que presten servicios de inversión respecto de los clientes a los que les presten u ofrezcan dichos servicios.

2. Tendrán la consideración de clientes profesionales aquéllos a quienes se presuma la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos.

3. En particular tendrá la consideración de cliente profesional:

a) Las entidades financieras y demás personas jurídicas que para poder operar en los mercados financieros hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea.

Se incluirán entre ellas las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las compañías de seguros, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los fondos de titulización y sus sociedades gestoras, los que operen habitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio y otros inversores institucionales.

b) Los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar.

c) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:

1.º que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros;

2.º que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros;

3.º que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.

d) Los inversores institucionales que, no incluidos en la letra a) tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros.

Quedarán incluidas en este apartado, en particular, las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras.

Las entidades señaladas en los apartados anteriores se considerarán clientes profesionales sin perjuicio de que puedan solicitar un trato no profesional y de que las empresas de servicios de inversión puedan acordar concederles un nivel de protección más amplio.

e) Los demás clientes que lo soliciten con carácter previo, y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas.

La admisión de la solicitud y renuncia quedará condicionada a que la empresa que preste el servicio de inversión efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente en relación con las operaciones y servicios que solicite, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos. Al llevar a cabo la citada evaluación, la empresa deberá comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:

1.º que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores;

2.º que el valor del efectivo y valores depositados sea superior a 500.000 euros;

3.º que el cliente ocupe, o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

El Gobierno y, con su habilitación expresa, el Ministro de Economía y Hacienda o la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrán determinar la forma de cálculo de las magnitudes señaladas en este apartado y fijar requisitos para los procedimientos que las entidades establezcan para clasificar clientes.

4. Se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales.

Artículo 78 ter. *Operaciones con contrapartes elegibles.*

1. A los efectos de lo dispuesto en este artículo, tendrán la consideración de contrapartes elegibles las siguientes entidades: empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, entidades aseguradoras, instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación comunitaria o por el derecho nacional de un Estado miembro, empresas señaladas en las letras d) y e) del apartado 3 del artículo 62, gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los que negocian deuda, Bancos Centrales y organismos supranacionales. También tendrán dicha consideración las entidades de terceros países equivalentes y las comunidades autónomas.

Asimismo, si se solicita, también se considerarán contrapartes elegibles las empresas que cumplan los requisitos que se establecen en la letra e) del apartado 3 del artículo 78 bis, en cuyo caso sólo será reconocida como contraparte elegible en lo relativo a los

servicios u operaciones para los que pueda ser tratada como cliente profesional. Se entenderán incluidas las empresas de terceros países que estén sujetas a requisitos y condiciones equivalentes.

2. Las empresas que presten servicios de inversión autorizadas para ejecutar órdenes por cuenta de terceros, negociar por cuenta propia o recibir y transmitir órdenes podrán realizar estas operaciones, o los servicios auxiliares directamente relacionados con las mismas, con las entidades señaladas en el apartado anterior sin cumplir las obligaciones establecidas en los artículos 79 bis, 79 ter y 79 sexies, siempre que dichas entidades sean informadas previamente de ello y que no soliciten expresamente que se les apliquen.

En el caso de las entidades señaladas en el párrafo primero del apartado anterior, la clasificación como contraparte elegible se entenderá sin perjuicio del derecho de estas entidades a solicitar, bien de forma general o bien para cada operación, el trato como cliente, en cuyo caso su relación con la empresa de servicios de inversión quedará sujeta a lo dispuesto en los artículos 79 bis, 79 ter y 79 sexies de esta Ley.

Asimismo, en el caso de las empresas señaladas en el párrafo segundo del apartado anterior se deberá obtener la confirmación expresa de que la empresa accede a ser tratada como una contraparte elegible, de forma general o para cada operación.

Cuando la operación se realice con una empresa domiciliada en otro Estado miembro de la Unión Europea, se deberá respetar el estatus de la empresa que determine la legislación de dicho Estado.

Artículo 79. *Obligación de diligencia y transparencia.*

Las entidades que presten servicios de inversión deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios, y, en particular, observando las normas establecidas en este capítulo y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo.

En concreto, no se considerará que las empresas de servicios de inversión actúan con diligencia y transparencia y en interés de sus clientes, si en relación con la provisión de un servicio de inversión o auxiliar pagan o perciben algún honorario o comisión, o aportan o reciben algún beneficio no monetario que no se ajuste a lo establecido en las disposiciones que desarrollen esta Ley.

Artículo 79 bis. *Obligaciones de información.*

1. Las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes.

2. Toda información dirigida a los clientes, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Las comunicaciones publicitarias deberán ser identificables con claridad como tales.

3. A los clientes, incluidos los clientes potenciales, se les proporcionará, de manera comprensible, información adecuada sobre la entidad y los servicios que presta; sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión; sobre los centros de ejecución de órdenes y sobre los gastos y costes asociados de modo que les permita comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con

conocimiento de causa. A tales efectos se considerará cliente potencial a aquella persona que haya tenido un contacto directo con la entidad para la prestación de un servicio de inversión, a iniciativa de cualquiera de las partes.

La información a la que se refiere el párrafo anterior podrá facilitarse en un formato normalizado.

La información referente a los instrumentos financieros y a las estrategias de inversión deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias.

4. El cliente deberá recibir de la entidad informes adecuados sobre el servicio prestado. Cuando proceda dichos informes incluirán los costes de las operaciones y servicios realizados por cuenta del cliente.

5. Las entidades que presten servicios de inversión deberán asegurarse en todo momento de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes, con arreglo a lo que establecen los apartados siguientes.

6. Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, incluidos en su caso los clientes potenciales, en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o de servicio concreto de que se trate; sobre la situación financiera y los objetivos de inversión de aquel, con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente. En el caso de clientes profesionales la entidad no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente.

7. Cuando se presten servicios distintos de los previstos en el apartado anterior, la empresa de servicios de inversión deberá solicitar al cliente, incluido en su caso los clientes potenciales, que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente.

Cuando, en base a esa información, la entidad considere que el producto o el servicio de inversión no sea adecuado para el cliente, se lo advertirá. Asimismo, cuando el cliente no proporcione la información indicada en este apartado o ésta sea insuficiente, la entidad le advertirá de que dicha decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él.

Las advertencias previstas en este apartado se podrán realizar en un formato normalizado.

8. Cuando la entidad preste el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, no tendrá que seguir el procedimiento descrito en el apartado anterior siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

a) Que la orden se refiera a acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país; a instrumentos del mercado monetario; a obligaciones u otras formas de deuda titulizadas, salvo que incorporen un derivado

implícito; a instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo y a otros instrumentos financieros no complejos. Se considerarán mercados equivalentes de terceros países aquellos que cumplan unos requisitos equivalentes a los establecidos en el Título IV. La Comisión Europea publicará una lista de los mercados que deban considerarse equivalentes que se actualizará periódicamente.

Tendrán la consideración de instrumentos financieros no complejos, además de los indicados expresamente en el párrafo anterior, aquellos en los que concurran las siguientes condiciones:

- i) que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento financiero a precios públicamente disponibles para los miembros en el mercado y que sean precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluación independientes del emisor;
- ii) que no impliquen pérdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisición del instrumento;
- iii) que exista a disposición del público información suficiente sobre sus características. Esta información deberá ser comprensible de modo que permita a un cliente minorista medio emitir un juicio fundado para decidir si realiza una operación en ese instrumento.

No se considerarán instrumentos financieros no complejos:

- i) los valores que den derecho a adquirir o a vender otros valores negociables o que den lugar a su liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas;
 - ii) los instrumentos financieros señalados en los apartados 2 a 8 del artículo 2 de esta Ley;
- b) que el servicio se preste a iniciativa del cliente;
 - c) que la entidad haya informado al cliente con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en el apartado anterior. Dicha advertencia podrá realizarse en un formato normalizado;
 - d) que la entidad cumpla lo dispuesto en la letra d) del apartado 1 del artículo 70 y en el artículo 70 ter. 1.d).

Artículo 79 ter. *Registro de contratos.*

Las entidades que presten servicios de inversión deberán crear un registro que incluya el contrato o contratos que tengan por objeto el acuerdo entre la empresa y el cliente y en los que deberán concretarse los derechos y las obligaciones de las partes y demás condiciones en las que la empresa prestará el servicio al cliente.

Será obligatorio que consten por escrito los contratos celebrados con clientes minoristas. Para la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversiones a dichos clientes, bastará la constancia escrita o fehaciente de la recomendación personalizada.

Artículo 79 quáter. *Excepciones a las obligaciones de información y de registro.*

Lo dispuesto en los dos artículos anteriores no será de aplicación cuando se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras

disposiciones de la legislación comunitaria o a estándares europeos comunes para entidades de crédito y para la actividad de crédito al consumo, referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información.

Artículo 79 quinquies. *Cumplimiento de las obligaciones de información en el caso de prestación de servicios por medio de otra empresa de servicios de inversión.*

Cuando una entidad preste servicios de inversión o servicios auxiliares en nombre de un cliente siguiendo instrucciones de otra empresa de servicios de inversión, podrá basarse en la información que sobre el cliente le transmita esta última. En este caso, la empresa que remita las instrucciones será responsable de que la información sobre el cliente sea completa y exacta.

Asimismo, la empresa que reciba las instrucciones podrá basarse en recomendaciones proporcionadas al cliente por otra empresa de servicios de inversión con respecto al servicio o a la operación en cuestión. En este caso, la que remita las instrucciones será responsable de la adecuación para el cliente de las recomendaciones o asesoramiento proporcionado.

En cualquier caso, la empresa que reciba las instrucciones u órdenes será la responsable de la realización del servicio o la operación, sobre la base de la información o recomendaciones recibidas, de conformidad con las disposiciones pertinentes del presente capítulo.

Artículo 79 sexies. *Obligaciones relativas a la gestión y ejecución de órdenes.*

1. Las personas o entidades que presten servicios de inversión deberán, cuando ejecuten órdenes de clientes, ya presten este servicio de forma independiente o en conjunción con otro:

a) Adoptar las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden.

b) Disponer de procedimientos y sistemas de gestión de órdenes, en los términos que se determinen reglamentariamente, que permitan su rápida y correcta ejecución y posterior asignación, de forma que no se perjudique a ningún cliente cuando se realizan operaciones para varios de ellos o se actúa por cuenta propia. Dichos procedimientos o sistemas permitirán la ejecución de órdenes de clientes, que sean equivalentes, con arreglo al momento en que fueron recibidas por la empresa de servicios de inversión.

2. Para cumplir lo dispuesto en la letra a) del apartado anterior las entidades deberán contar con una política de ejecución de órdenes que definirá la importancia relativa atribuida al precio, a los costes, a la rapidez y eficiencia en la ejecución y liquidación, y a cualquier otro elemento que juzguen relevante para la ejecución de la orden.

Dicha política de ejecución de órdenes deberá incluir, para cada clase de instrumento, información sobre los distintos mercados, sistemas o cualquier otro centro de negociación en los que la empresa ejecute las órdenes de sus clientes, y los factores que influyan en la elección del centro de negociación. Será necesario que la entidad identifique aquellos centros que, a su juicio, permitan obtener sistemáticamente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de los clientes.

3. La entidad deberá informar a sus clientes sobre su política de ejecución de órdenes, siendo necesario que obtenga su consentimiento antes de aplicársela. Cuando dicha política permita que la entidad ejecute las órdenes al margen de los mercados regulados y de los sistemas multilaterales de negociación, los clientes deberán conocer este extremo debiendo prestar su consentimiento previo y expreso antes de proceder a la ejecución de las órdenes al margen de los mercados o sistemas señalados. El consentimiento se podrá obtener de manera general o para cada operación en particular.

La entidad deberá estar en condiciones de demostrar a sus clientes, a petición de estos, que han ejecutado sus órdenes de conformidad con la política de ejecución de la empresa.

4. Cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre la ejecución de su orden, la empresa ejecutará la orden siguiendo la instrucción específica.

Cuando se trate de órdenes de clientes minoristas que no hubieran dado instrucciones específicas, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las comisiones del centro de ejecución, las de compensación y liquidación y aquellas otras pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

5. Las entidades supervisarán la efectividad de sus sistemas y de su política de ejecución de órdenes con objeto de detectar y, en su caso, corregir cualquier deficiencia. En particular, comprobarán periódicamente si los centros de ejecución incluidos en la política de ejecución de órdenes proporcionan los mejores resultados posibles para el cliente o si es necesario cambiar sus sistemas de ejecución. Las entidades notificarán a sus clientes cualquier cambio importante en sus sistemas o en su política de ejecución de órdenes.

6. Reglamentariamente se establecerán los requisitos mínimos de los sistemas y procedimientos de gestión de órdenes; la forma de considerar los costes y comisiones asociados a la ejecución; las reglas para la selección de los distintos sistemas o mercados y para la ejecución de órdenes a precio limitado; y los demás extremos relativos a la política de gestión y ejecución de órdenes.»

Cincuenta y uno. Se adiciona un Capítulo II al Título VII, con la siguiente rúbrica:

«CAPÍTULO II
ABUSO DE MERCADO»

Cincuenta y dos. El artículo 80 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 80. *Sujetos obligados.*

1. Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito, las instituciones de inversión colectiva, los emisores, los analistas y, en general, cuantas personas o entidades realicen, de forma directa o indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores, deberán respetar las normas contenidas en este Capítulo.

2. Asimismo, las entidades a las que resulte de aplicación lo dispuesto en los artículos 82 y 83 bis siguientes deberán elaborar, remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Va-

lores y cumplir un reglamento interno de conducta en el que incorporarán las previsiones contenidas en dichos artículos y en sus disposiciones de desarrollo. Asimismo, remitirán un compromiso por escrito que garantice la actualización de dichos reglamentos internos de conducta y que su contenido es conocido, comprendido y aceptado por todas las personas pertenecientes a la organización a los que resulte de aplicación.

En aquellos casos en que se detecte que su contenido no se ajusta a lo dispuesto anteriormente o no es adecuado a la naturaleza o al conjunto de actividades que la entidad o grupo desarrolla, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá requerirle para que incorpore al reglamento cuantas modificaciones o adiciones juzgue necesarias.»

Cincuenta y tres. El artículo 84 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 84. *Ámbito de la supervisión, inspección y sanción.***

Quedan sujetas al régimen de supervisión, inspección y sanción establecido en la presente Ley, a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores:

1. Las siguientes personas y entidades reguladas por esta Ley:
 - a) Las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, con la exclusión del Banco de España y las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación.
 - b) La Sociedad de Sistemas, las entidades de contrapartida central, la Sociedad de Bolsas y las sociedades que tengan la titularidad de todas las acciones de organismos previstos en la letra a), así como otros sistemas de compensación y liquidación de los mercados que se creen al amparo de lo previsto en la presente Ley.
 - c) Las empresas de servicios de inversión españolas, extendiéndose esta competencia a cualquier oficina o centro dentro o fuera del territorio nacional.
 - d) Las empresas de servicios de inversión no comunitarias que operen en España.
 - e) Los agentes de las entidades que presten servicios de inversión.
 - f) Las sociedades gestoras de los fondos de garantía de inversiones.
 - g) Quienes, no estando incluidos en las letras precedentes, ostenten la condición de miembro de algún mercado secundario oficial, o de la entidad que compense y liquide sus operaciones.
2. Las siguientes personas y entidades, en cuanto a sus actuaciones relacionadas con el Mercado de Valores:
 - a) Los emisores de valores.
 - b) Las entidades de crédito y sus agentes, extendiéndose esa competencia a cualquier sucursal abierta fuera del territorio nacional, así como las entidades de crédito no comunitarias que operen en España.
 - c) Las empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea que operen en España, en los términos establecidos en esta Ley y en sus disposiciones de desarrollo incluyendo sus agentes vinculados y sucursales en territorio nacional, así como, en los mismos términos, las sucursales en España de entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea.

d) Las restantes personas físicas o jurídicas, en cuanto puedan verse afectadas por las normas de esta Ley y sus disposiciones de desarrollo.

3. Las personas residentes o domiciliadas en España que controlen, directa o indirectamente, empresas de servicios de inversión en otros Estados miembros de la Unión Europea, dentro del marco de la colaboración con las autoridades responsables de la supervisión de dichas empresas, así como los titulares de participaciones significativas a los efectos del cumplimiento de lo previsto en el artículo 69 de esta Ley.

4. Las entidades que formen parte de los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión contempladas en el artículo 86 de esta Ley, a los solos efectos del cumplimiento a nivel consolidado de los requerimientos de recursos propios y de las limitaciones que se puedan establecer sobre las inversiones, operaciones o posiciones que impliquen riesgos elevados.

5. Las entidades que forman parte de los grupos consolidables de los que sean dominantes las entidades a que se refieren las letras a) y b) del apartado 1 anterior, a los solos efectos del cumplimiento de la obligación de consolidar sus cuentas anuales y de las limitaciones que se puedan establecer en relación con su actividad y equilibrio patrimonial.

6. Las personas físicas y entidades no financieras mencionadas en el apartado 9 del artículo 86, a los solos efectos previstos en ese apartado.

7. Cualquier persona o entidad, a los efectos de comprobar si infringe las reservas de denominación y actividad previstas en los artículos 64, 65 y 65 bis.

En el caso de personas jurídicas, las competencias que corresponden a la Comisión Nacional del Mercado de Valores según los apartados anteriores podrán ejercerse sobre quienes ocupen cargos de administración, dirección o asimilados en las mismas.

Lo dispuesto en este artículo se entenderá sin perjuicio de las competencias de supervisión, inspección y sanción que correspondan a las Comunidades Autónomas que las tengan atribuidas sobre los organismos rectores de mercados secundarios de ámbito autonómico y, en relación con las operaciones sobre valores admitidos a negociación únicamente en los mismos, sobre las demás personas o entidades relacionadas en los dos primeros apartados anteriores. A los efectos del ejercicio de dichas competencias, tendrán carácter básico los correspondientes preceptos de este Título, salvo las referencias contenidas en ellos a órganos o entidades estatales. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá celebrar convenios con Comunidades Autónomas con competencias en materia de mercados de valores al objeto de coordinar sus respectivas actuaciones.

8. Respecto a lo establecido en los artículos 81, 82 y 83 ter, y sin perjuicio de las competencias de las Comunidades Autónomas, la Comisión Nacional del Mercado de Valores será competente no sólo de los actos llevados a cabo en territorio español o fuera de él que se refieran a valores negociables y demás instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o para los que se haya cursado una solicitud de admisión a negociación en uno de dichos mercados, sino también respecto de los actos llevados a cabo en territorio español en relación con valores negociables y demás instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado de otro Estado miembro de la Unión Europea o para los que se haya cursado una solicitud de admisión a negociación en uno de tales mercados.»

Cincuenta y cuatro. El artículo 85 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 85.** *Facultades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Supervisión e inspección.*

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores dispondrá de todas las facultades de supervisión e inspección necesarias para el ejercicio de sus funciones. Estas facultades las podrá ejercer:

- a) directamente;
- b) en colaboración con otras autoridades, nacionales o extranjeras, en los términos previstos en esta Ley y sus normas de desarrollo;
- c) mediante solicitud a las autoridades judiciales competentes. En particular podrá solicitar el embargo o la congelación de activos.

2. En la forma y con las limitaciones establecidas en el ordenamiento jurídico, las facultades de supervisión e inspección de la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluirán al menos el derecho a:

- a) acceder a cualquier documento bajo cualquier forma y recibir una copia del mismo;
- b) requerir información de cualquier persona y, si es necesario, citar y tomar declaración a una persona para obtener información;
- c) realizar inspecciones con presencia física en cualquier oficina o dependencia de las entidades y empresas;
- d) requerir los registros telefónicos y de tráfico de datos de que dispongan;
- e) requerir el cese de toda práctica que sea contraria a las disposiciones establecidas en esta Ley y sus normas de desarrollo;
- f) solicitar el embargo o la congelación de activos; g) exigir la prohibición temporal para ejercer actividad profesional;
- h) recabar de los auditores de las empresas de servicios de inversión y de las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales cualquier información que hayan obtenido en el ejercicio de su función;
- i) adoptar cualquier tipo de medida para asegurarse que las empresas de servicios de inversión y los mercados secundarios oficiales sigan cumpliendo los requisitos legales;
- j) acordar la suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que las personas físicas o jurídicas puedan hacer en el mercado de valores;
- k) acordar la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento financiero ya sea en un mercado secundario oficial o en un sistema multilateral de negociación;
- l) remitir asuntos para su procesamiento penal;
- m) autorizar a auditores o expertos a llevar a cabo verificaciones o investigaciones, de acuerdo con lo previsto en la letra c) del apartado 4 del artículo 91;
- n) en el ejercicio de la función de comprobación de la información periódica a que se refiere el artículo 35.4 de esta Ley, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá;

i) Recabar de los auditores de cuentas de los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, mediante requerimiento escrito, cuantas informaciones o documentos sean necesarios, de conformidad con lo establecido en la Ley 19/1988, de 11 de julio, de Auditoría de Cuentas.

La revelación por los auditores de cuentas de las informaciones requeridas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con arreglo a lo dispuesto en este artículo no constituirá incumplimiento del deber de secreto.

ii) Exigir a los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea la publicación de informaciones adicionales, conciliaciones, correcciones o, en su caso, reformulaciones de la información periódica.

Las medidas a que se refieren las letras e), i), j) y k) podrán adoptarse como medida provisional en el transcurso de un expediente sancionador o al margen del ejercicio de la potestad sancionadora, de acuerdo con las previsiones establecidas en los artículos 71 ter, 91, 91 bis, 91 ter y 127 de esta Ley, siempre que sea necesario para la eficaz protección de los inversores o el correcto funcionamiento de los mercados, y se mantendrán mientras permanezca la causa que las hubieren motivado.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá hacer pública cualquier medida adoptada como consecuencia del incumplimiento de las normas aplicables, a menos que su divulgación pudiera poner en grave riesgo los mercados de valores o causar un perjuicio desproporcionado a las personas afectadas.

Cuando las medidas contempladas en las letras e), g), j) y n) se ejerzan sobre entidades sujetas a la supervisión del Banco de España, ya sea con carácter cautelar en un procedimiento sancionador, ya sea al margen del ejercicio de la potestad sancionadora, deberán ser notificadas con carácter previo al citado organismo. Asimismo, cuando se trate de las medidas contempladas en la letra f) será preceptivo el informe previo de dicho organismo.

3. En virtud de lo dispuesto en el apartado anterior, las personas físicas y jurídicas enumeradas en el artículo 84 quedan obligadas a poner a disposición de la Comisión cuantos libros, registros y documentos, sea cual fuere su soporte, ésta considere precisos, incluidos los programas informáticos y los archivos magnéticos, ópticos o de cualquiera otra clase.

Las personas físicas están obligadas a comparecer ante citaciones de la Comisión para la toma de declaración.

En la medida que sea necesario para el eficaz ejercicio por la Comisión de sus funciones de supervisión e inspección, las personas o entidades que presten cualquier tipo de servicio profesional a las personas comprendidas en el párrafo anterior están obligadas a facilitar cuantos datos e informaciones les sean requeridos por ésta, de conformidad con lo dispuesto, en su caso, en la normativa específica que regule su profesión o actividad.

Asimismo, las actuaciones de comprobación e investigación, incluidas las tomas de declaración, podrán desarrollarse, a elección de los servicios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores:

- a) En cualquier despacho, oficina o dependencia de la entidad o persona inspeccionada o de su representante.
- b) En los propios locales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o de otros organismos de la administración.

Cuando las actuaciones de comprobación e investigación se desarrollen en los lugares señalados en la letra a), anterior, se observará la jornada laboral de los mismos, sin perjuicio de que pueda actuarse de común acuerdo en otras horas y días.

4. Los auditores de empresas de servicios de inversión están obligados al deber de comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a que se refiere la disposición final primera de la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas.

5. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá requerir, por escrito o verbalmente, a las personas y entidades enumeradas en el artículo 84 a que hagan pública de manera inmediata la información que aquélla estime pertinente sobre sus actividades relacionadas con el mercado de valores o que puedan influir en éste. De no hacerlo directamente los obligados, lo hará la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores.»

Cincuenta y cinco. Los apartados 6 y 15 del artículo 86 quedan redactados del siguiente modo:

«6. Formarán parte del grupo consolidable:

- a) Las empresas de servicios de inversión.
- b) Las entidades de crédito, sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo segundo del apartado 3 del artículo 8 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros.
- c) Las sociedades de inversión mobiliaria.
- d) Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, las sociedades gestoras de fondos de titulización hipotecaria o de activos, así como las sociedades gestoras de fondos de pensiones, cuyo objeto exclusivo sea la administración y gestión de los citados fondos.
- e) Las sociedades de capital-riesgo y las sociedades gestoras de fondos de capital-riesgo.
- f) Las entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones, salvo que se trate de sociedades financieras mixtas de cartera sometidas a supervisión en el nivel de conglomerado financiero.

Asimismo, formarán parte del grupo consolidable de empresas de servicios de inversión las sociedades instrumentales cuya actividad principal suponga la prolongación del negocio de alguna de las entidades incluidas en la consolidación, o incluya la prestación a éstas de servicios auxiliares.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar la exclusión individual de una entidad del grupo consolidable de empresas de servicios de inversión:

- a) cuando la entidad de que se trate esté situada en un Estado no miembro de la Unión Europea en el que existan obstáculos jurídicos para la transmisión de la información necesaria;

b) cuando la entidad de que se trate no presente un interés significativo, a juicio de las autoridades competentes, con respecto a los objetivos de la supervisión de las empresas de servicios de inversión y, en cualquier caso, cuando el total del balance de la entidad de que se trate sea inferior al más bajo de los dos importes siguientes: 10 millones de euros o el 1 por ciento del total del balance de la entidad dominante del grupo;

c) cuando la consolidación de dicha entidad resulte inadecuada o pueda inducir a error desde el punto de vista de los objetivos de la supervisión de dicho grupo.

Cuando, en los casos contemplados en la letra b), varias empresas respondan a los criterios allí mencionados, deberán no obstante incluirse en la consolidación siempre que el conjunto formado por tales entidades presente un interés significativo con respecto a los objetivos.»

«15. Todas las entidades o empresas que integren un grupo consolidable de empresas de servicios de inversión velarán por que sus sistemas, procedimientos y mecanismos sean coherentes, estén bien integrados y sean adecuados para disponer de la información que sea necesaria para el cumplimiento de las normas exigibles al grupo, así como para facilitar cualquier tipo de datos e información pertinentes a efectos de supervisión.»

Cincuenta y seis. El artículo 87 queda redactado del siguiente modo:

«**Artículo 87.** *Recursos propios de los grupos consolidables y relaciones con otros supervisores.*

1. Cuando en un grupo consolidable de empresas de servicios de inversión existan otros tipos de entidades sometidas a requerimientos específicos de recursos propios, el grupo deberá alcanzar, a efectos de suficiencia de tales recursos, la más alta de las magnitudes siguientes:

a) La necesaria para alcanzar los niveles mínimos que se establezcan conforme a lo previsto en la letra a) del apartado 1 del artículo 70.

b) La suma de los requerimientos de recursos propios establecidos para cada clase de entidades integrantes del grupo, calculados de forma individual o subconsolidada según sus normas específicas.

2. El cumplimiento por el grupo de lo dispuesto en el apartado precedente no exonerará a las entidades financieras integradas en él, cualquiera que sea su naturaleza, de cumplir individualmente sus requerimientos de recursos propios. A tal efecto, dichas entidades serán supervisadas en base individual por el organismo que corresponda a su naturaleza.

3. Reglamentariamente se determinarán las condiciones en las que la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá no exigir el cumplimiento individual íntegro de las exigencias de recursos propios a las empresas de servicios de inversión españolas integradas en un grupo de los indicados en las letras a) y b) del apartado 4 del artículo 86. Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá adoptar otras medidas para asegurar una distribución adecuada de los recursos propios y riesgos entre las entidades que compongan el grupo consolidable y, en todo caso, vigilará la situación individual de solvencia de cada una de las entidades que integren dichos grupos.

4. Toda norma que se dicte en desarrollo de lo que esta ley prevé y que pueda afectar a entidades financieras sujetas a la supervisión del Banco de España o de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones se dictará previo informe de estos organismos.

5. Siempre que en un grupo consolidable de empresas de servicios de inversión existiesen entidades sujetas a supervisión en base individual por organismo distinto de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ésta, en el ejercicio de las competencias que la presente ley le atribuye sobre dichas entidades, deberá actuar de forma coordinada con el organismo supervisor que en cada caso corresponda. El Ministro de Economía y Hacienda podrá dictar las normas necesarias para asegurar la adecuada coordinación.

6. El Ministro de Economía y Hacienda, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a propuesta del Banco de España, podrá acordar que un grupo de empresas de servicios de inversión en el que integren una o más entidades de crédito susceptibles de adherirse a un fondo de garantía de depósitos tenga la consideración de grupo consolidable de entidades de crédito y quede, por consiguiente, sometido a supervisión en base consolidada por el Banco de España.»

Cincuenta y siete. Se adiciona un artículo 87 bis, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 87 bis.** *Supervisión de la solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables.*

1. Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su condición de autoridad responsable de la supervisión de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables:

a) revisar los sistemas, sean acuerdos, estrategias, procedimientos o mecanismos de cualquier tipo, aplicados para dar cumplimiento a la normativa de solvencia contenida en esta Ley y las disposiciones que la desarrollen;

b) evaluar los riesgos a los cuáles están o pueden estar expuestas las empresas de servicios de inversión o sus grupos;

c) a partir de la revisión y la evaluación mencionadas en las letras precedentes, determinar si los sistemas mencionados en la letra a) y los fondos propios mantenidos garantizan una gestión y cobertura sólida, respectivamente, de sus riesgos.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá hacer suyas, y transmitir como tales a las empresas de servicios de inversión y sus grupos, las guías que, dirigidas a éstos, aprueben los organismos o comités internacionales activos, relativas a los criterios, prácticas o procedimientos convenientes para favorecer una adecuada evaluación de los riesgos y un mejor cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina.

Los análisis y evaluaciones mencionados en las letras a) y b) anteriores se actualizarán con periodicidad al menos anual.

2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores acumulará datos estadísticos sobre los aspectos fundamentales de la aplicación de la normativa en materia de solvencia de las empresas de servicios de inversión contenida en la presente Ley y divulgará periódicamente, al menos en su página web, la información siguiente relativa a dicha normativa:

a) el texto de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas, así como las orientaciones adoptadas al respecto en cuanto autoridad responsable del control y supervisión de las empresas de servicios de inversión y de sus grupos;

b) el modo en que se han ejercido en España las opciones y potestades discrecionales permitidas a los Estados miembros por las Directivas de la Unión Europea relativas a la normativa citada;

c) los criterios y metodología seguidos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores para revisar los acuerdos, estrategias, procedimientos y mecanismos aplicados por las empresas de servicios de inversión y sus grupos a fin de dar cumplimiento a la normativa y para evaluar los riesgos a los que las mismas están o podrían estar expuestas.

3. Asimismo, cuando una empresa de servicios de inversión no cumpla con las exigencias que, contenidas en esta Ley o en su normativa de desarrollo, determinen requerimientos mínimos de recursos propios o requieran una estructura organizativa o mecanismos y procedimientos de control interno adecuados, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá adoptar, entre otras, las siguientes medidas:

a) Obligar a las empresas de servicios de inversión y sus grupos a mantener recursos propios adicionales a los exigidos con carácter mínimo. La Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá hacerlo, al menos, siempre que aprecie deficiencias graves en la estructura organizativa de la empresa de servicios de inversión o en los procedimientos y mecanismos de control interno, incluyendo en especial los mencionados en el artículo 70.3 de la presente Ley, o siempre que determine, de acuerdo con lo previsto en el artículo 87 bis.1.c), que los sistemas y los fondos propios mantenidos a que se refiere dicho precepto no garantizan una gestión y cobertura sólidas de los riesgos. En ambos casos la medida deberá ser adoptada cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores considere improbable que la mera aplicación de otras medidas mejore dichas deficiencias o situaciones en un plazo adecuado.

b) Exigir a las empresas de servicios de inversión y sus grupos que refuercen los procedimientos, mecanismos y estrategias adoptados para el cumplimiento de dichas exigencias.

c) Exigir a las empresas de servicios de inversión y sus grupos la aplicación de una política específica, bien de dotación de provisiones, bien de reparto de dividendos o de otro tipo de tratamiento para los activos sujetos a ponderación a efectos de las exigencias de recursos propios, bien de reducción del riesgo inherente a sus actividades, productos o sistemas.

d) Restringir o limitar los negocios, las operaciones o la red de las empresas de servicios de inversión.

Lo dispuesto en este apartado se entiende sin perjuicio de la aplicación de las sanciones que en cada caso procedan de acuerdo con los preceptos establecidos en esta Ley.»

Cincuenta y ocho. El párrafo segundo del artículo 88 queda redactado del siguiente modo:

«En todos los casos de confluencia de competencias de supervisión e inspección entre la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España, ambas instituciones coordinarán sus actuaciones bajo el principio de que la tutela del funcionamiento de los mercados de valores, incluyendo las cuestiones de organización interna señaladas en el apartado 1 del citado artículo 70 ter, corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y la tutela de la solvencia así como las restantes cuestiones de organización interna recaen sobre la institución que mantenga el correspondiente registro. Al objeto de coordinar las respectivas competencias de supervisión e inspección, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España deberán suscribir convenios en los que se concreten sus correspondientes responsabilidades.»

Cincuenta y nueve. El artículo 90 queda redactado del siguiente modo:**«Artículo 90. Secreto profesional.**

1. El acceso de las Cortes Generales a la información sometida al deber de secreto se realizará a través del Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con lo previsto en los Reglamentos parlamentarios. A tal efecto, el Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá solicitar motivadamente de los órganos competentes de la Cámara la celebración de sesión secreta o la aplicación del procedimiento establecido para el acceso a las materias clasificadas.

Los miembros de una Comisión Parlamentaria de Investigación que reciban información de carácter reservado vendrán obligados a adoptar las medidas pertinentes que garanticen su reserva.

2. Las informaciones o datos confidenciales que la Comisión Nacional del Mercado de Valores u otras autoridades competentes hayan recibido en el ejercicio de sus funciones relacionadas con la supervisión e inspección previstas en ésta u otras leyes no podrán ser divulgados a ninguna persona o autoridad. La reserva se entenderá levantada desde el momento en que los interesados hagan públicos los hechos a que aquélla se refiera.

Sin perjuicio de lo dispuesto en este artículo y de los supuestos contemplados por el derecho penal, ninguna información confidencial que puedan recibir en el ejercicio de sus funciones podrá ser divulgada a persona o autoridad alguna, salvo de forma genérica o colectiva que impida la identificación concreta de las empresas de servicios de inversión, sociedades rectoras de los mercados, mercados regulados o cualquier otra persona a que se refiera esta información.

3. Todas las personas que desempeñen o hayan desempeñado una actividad para la Comisión Nacional del Mercado de Valores y hayan tenido conocimiento de datos de carácter reservado están obligadas a guardar secreto. El incumplimiento de esta obligación determinará las responsabilidades penales y las demás previstas por las leyes. Estas personas no podrán prestar declaración ni testimonio, ni publicar, comunicar, exhibir datos o documentos reservados, ni siquiera después de haber cesado en el servicio, salvo expreso permiso otorgado por el órgano competente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Si dicho permiso no fuera concedido, la persona afectada mantendrá el secreto y quedará exenta de la responsabilidad que de ello emane.

4. Se exceptúan de la obligación de secreto regulado en el presente artículo:

a) Cuando el interesado consienta expresamente la difusión, publicación o comunicación de los datos.

b) La publicación de datos agregados a fines estadísticos, o las comunicaciones en forma sumaria o agregada de manera que las entidades individuales no puedan ser identificadas ni siquiera indirectamente.

c) Las informaciones requeridas por las autoridades judiciales competentes o por el Ministerio Fiscal en un proceso penal, o en un juicio civil, si bien en este último caso la obligación de secreto se mantendrá en todo lo relativo a las exigencias prudenciales de una empresa de servicios de inversión.

d) Las informaciones que, en el marco de procedimientos concursales de una empresa de servicios de inversión, sean requeridas por las autoridades judiciales, siempre que no versen sobre terceros implicados en el reflotamiento de la entidad.

e) Las informaciones que, en el marco de los recursos administrativos o jurisdiccionales entablados sobre resoluciones administrativas dictadas en materia de ordenación y disciplina de los mercados de valores, sean requeridas por las autoridades administrativas o judiciales competentes.

f) Las informaciones que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenga que facilitar para el cumplimiento de sus respectivas funciones a las Comunidades Autónomas con competencias en materia de Bolsas de Valores; al Banco de España; a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones; a las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales con el objeto de garantizar el funcionamiento regular de los mismos; a los fondos de garantía de inversores; a los interventores o síndicos de una empresa de servicios de inversión o de una entidad de su grupo, designados en los correspondientes procedimientos administrativos o judiciales, y a los auditores de cuentas de las empresas de servicios de inversión y de sus grupos.

g) Las informaciones que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenga que facilitar a las autoridades responsables de la lucha contra el blanqueo de capitales en aplicación de la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales, así como las comunicaciones que, de modo excepcional, puedan realizarse en virtud de lo dispuesto en los artículos 93 y 94 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, previa autorización indelegable del Ministro de Economía y Hacienda. A estos efectos, deberán tenerse en cuenta los acuerdos de colaboración formalizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con autoridades supervisoras de otros países.

h) Las informaciones requeridas por una Comisión Parlamentaria de Investigación, en los términos establecidos por su legislación específica.

i) Las informaciones que la Comisión Nacional del Mercado de Valores decida facilitar a un sistema o cámara de compensación y liquidación de un mercado español, cuando considere que son necesarias para garantizar el correcto funcionamiento de dichos sistemas ante cualquier incumplimiento, o posible incumplimiento, que se produzca en el mercado.

j) Las informaciones que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenga que facilitar, para el cumplimiento de sus funciones, a los organismos o autoridades de otros países en los que recaiga la función pública de supervisión de las entidades de crédito, de las empresas de seguros, de otras instituciones financieras y de los mercados financieros, o la gestión de los sistemas de garantía de depósitos o indemnización de los inversores, siempre que exista reciprocidad, y que los organismos y autoridades estén sometidos a secreto profesional en condiciones que, como mínimo, sean equiparables a las establecidas por las leyes españolas.

k) Las informaciones que por razones de supervisión prudencial o sanción de las empresas de servicios de inversión y entidades o instituciones financieras y mercados sujetos al ámbito de esta ley, la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenga que dar a conocer al Ministerio de Economía y Hacienda o a las autoridades de las Comunidades Autónomas con competencias en materia de mercados de valores.

5. Las autoridades judiciales que reciban de la Comisión Nacional del Mercado de Valores información de carácter reservado vendrán obligadas a adoptar las medidas pertinentes que garanticen la reserva durante la sustanciación del proceso de que se trate.

Las restantes autoridades, personas o entidades que reciban información de carácter reservado quedarán sujetas al secreto profesional regulado en el presente artículo y no podrán utilizarla sino en el marco del cumplimiento de las funciones que tengan legalmente establecidas.»

Sesenta. El artículo 91 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 91. Cooperación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con las autoridades competentes de los Estados miembros de la Unión Europea.

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores cooperará con las autoridades competentes de los Estados miembros siempre que sea necesario para llevar a cabo las funciones establecidas en esta ley, haciendo uso a tal fin de todas las facultades que la misma le atribuye.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores prestará ayuda a las autoridades competentes de los demás Estados miembros. En particular, intercambiará información y colaborará en actividades de investigación o supervisión. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá ejercer sus poderes para fines de cooperación, incluso en casos en que el comportamiento investigado no constituya una infracción de la normativa vigente en el Estado español.

2. Cuando los mercados secundarios oficiales establezcan mecanismos en otros Estados miembros para permitir el acceso remoto y las operaciones de ese mercado, dada la situación de los mercados de valores en el Estado miembro de acogida, hayan cobrado una importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados y la protección de los inversores en ese Estado, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la autoridad competente del Estado miembro de acogida establecerán mecanismos de cooperación proporcionados.

Asimismo, cuando un mercado regulado de otro Estado miembro haya establecido en territorio español mecanismos para garantizar el acceso remoto, y las operaciones realizadas en España, dada la situación de los mercados de valores españoles, hayan cobrado una importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados y la protección de los inversores en España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la autoridad competente del Estado miembro de origen del mercado regulado establecerán mecanismos de cooperación proporcionados.

A los efectos de lo dispuesto en este apartado, se entenderá que las operaciones revisten una importancia sustancial cuando se cumpla lo dispuesto en el artículo 16 del Reglamento 1287/2006, de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

3. Cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenga motivos fundados para sospechar que entidades no sujetas a su supervisión están realizando o han realizado en el territorio de otro Estado miembro actividades contrarias a las disposiciones nacionales por las que se haya traspuesto la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, lo notificará de manera tan específica como sea posible a la autoridad competente de dicho

Estado miembro. Esta comunicación se entenderá sin perjuicio de las competencias que pueda ejercer la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Asimismo, cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores reciba una notificación de la autoridad competente de otro Estado miembro que tenga motivos fundados para sospechar de que entidades no sujetas a su supervisión están realizando o han realizado en territorio español actividades contrarias a esta Ley, y a sus disposiciones de desarrollo, deberá adoptar las medidas oportunas para corregir esta situación. Además, comunicará a la autoridad competente notificante el resultado de su intervención y, en la medida de lo posible, los avances intermedios significativos.

4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá pedir la cooperación de la autoridad competente de otro Estado miembro en una actividad de supervisión, para una verificación “in situ” o una investigación relacionada con las materias reguladas en las normas nacionales que traspongan la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros. Cuando se trate de empresas de servicios de inversión, autorizadas en otro Estado miembro, que sean miembros remotos de un mercado secundario oficial, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá optar por dirigirse a ellas directamente, en cuyo caso informará debidamente a la autoridad competente del Estado miembro de origen del miembro remoto.

En caso de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores reciba una solicitud relativa a una verificación “in situ” o a una investigación, en el marco de sus competencias:

- a) realizará ella misma la verificación o investigación;
- b) permitirá que la realicen las autoridades que hayan presentado la solicitud, o
- c) permitirá que la realicen auditores o expertos.

5. La Comisión Nacional del Mercado de Valores, en relación con las materias reguladas en el Capítulo II del Título VII, o su normativa de desarrollo, podrá pedir a las autoridades competentes de otros Estados miembros que realicen una investigación en su territorio. También podrá solicitar que se permita que miembros de su personal acompañen al personal de la autoridad competente de ese otro Estado miembro en el transcurso de la investigación.

Las autoridades competentes de otros Estados miembros también podrán solicitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la realización de investigaciones en relación con las materias señaladas anteriormente y en las mismas condiciones.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá negarse a dar curso a las solicitudes de investigación a las que se refiere este, o a que su personal esté acompañado del personal de la autoridad competente de otro Estado miembro, cuando ello pueda ir en perjuicio de la soberanía, la seguridad o el orden público, o cuando se haya incoado un procedimiento judicial por los mismos hechos y contra las mismas personas ante las autoridades españolas, o cuando sobre aquéllos haya recaído una sentencia firme de un juez o tribunal español por los mismos hechos. En este caso, se notificará debidamente a la autoridad competente que formuló el requerimiento, facilitándole información lo más detallada posible sobre dicho procedimiento o sentencia.

Todas las solicitudes de asistencia que se realicen o se reciban al amparo de lo dispuesto en este apartado por las Comunidades Autónomas con competencia en la materia se tramitarán a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Si la solicitud de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es rechazada o no se le da curso dentro de un plazo razonable, aquella podrá ponerlo en conocimiento del Comité Europeo de Supervisores de Valores (CESR), donde deberá debatirse el asunto para encontrar una solución rápida y eficaz.»

Sesenta y uno. Se adiciona un artículo 91 bis, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 91 bis.** *Intercambio de información de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con las autoridades competentes de los Estados miembros de la Unión Europea.*

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores facilitará inmediatamente a las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea la información necesaria para el desempeño de sus funciones que éstos le requieran.

2. Cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores comunique información relacionada con las materias reguladas en las normas nacionales que traspongan la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, a las autoridades competentes de otros Estados miembros deberá indicar si la información sólo puede divulgarse con su consentimiento expreso. Cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores reciba información de las autoridades competentes de otros Estados miembros y dichas autoridades hayan indicado que la información sólo puede divulgarse con su consentimiento expreso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá utilizar esa información exclusivamente para los fines que haya autorizado esa autoridad.

3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá transmitir información con arreglo al apartado 1 de este artículo y a los artículos 85.4 y 91 quáter al Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. No transmitirá dicha información a otros organismos o personas físicas y jurídicas sin el consentimiento expreso de las autoridades competentes que la hayan divulgado y únicamente para los fines para los que dichas autoridades hayan dado su consentimiento, salvo en circunstancias debidamente justificadas. En este último caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores informará inmediatamente de ello a la autoridad competente del Estado miembro que envió la información.

4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como otros organismos o personas físicas y jurídicas que reciban información confidencial con arreglo al apartado 1 del presente artículo o a los artículos 85.4 y 91 quáter sólo podrán utilizarla en el ejercicio de sus funciones, en especial:

a) para verificar el cumplimiento de las condiciones que regulan el acceso a la actividad de las empresas de servicios de inversión y facilitar la supervisión, sobre una base individual o consolidada, del ejercicio de dicha actividad, especialmente en lo que respecta a las exigencias de adecuación del capital impuestas por la normativa aplicable, a los procedimientos administrativos y contables y a los mecanismos de control interno;

b) para supervisar el funcionamiento apropiado de los centros de negociación;

c) para imponer sanciones;

-
- d) en caso de recurso administrativo contra decisiones de las autoridades competentes;
 - e) en procedimientos judiciales;
 - f) en mecanismos extrajudiciales para resolver las denuncias de los inversores.

5. Lo dispuesto en los apartados anteriores deberá aplicarse, en cuanto al régimen aplicable a la solicitud de suministro o intercambio de información, de acuerdo con lo establecido en el artículo 15 del Reglamento 1287/2006, de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

6. Lo dispuesto en los apartados anteriores no impedirá que la Comisión Nacional del Mercado de Valores transmita al Sistema Europeo de Bancos Centrales y al Banco Central Europeo, en su condición de autoridades monetarias y, al Banco de España, en la misma condición que los anteriores así como en la de autoridad responsable de supervisar los sistemas de pago y liquidación, la información confidencial necesaria para el ejercicio de sus funciones. De igual modo, tampoco se impedirá a dichas autoridades comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la información que esta pueda necesitar para desempeñar las funciones que le corresponden con arreglo a la presente Ley.

7. Tras recibir una solicitud de intercambio de información en relación a la materia regulada en el Capítulo II del Título VII la Comisión Nacional del Mercado de Valores proporcionará inmediatamente la información requerida. En su caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores adoptará inmediatamente las medidas necesarias para recopilar la información solicitada. Si la Comisión Nacional del Mercado de Valores no puede transmitir la información solicitada inmediatamente, comunicará las razones a la autoridad solicitante. La información proporcionada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores estará amparada por el secreto profesional. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá negarse a dar curso a una solicitud de información de conformidad con lo dispuesto en el artículo 91 ter.

Cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores remita una solicitud de información a la autoridad competente de un Estado miembro y esta sea rechazada o no se le dé curso en un plazo razonable, se pondrá en conocimiento del Comité Europeo de Supervisores de Valores (CESR) quien deberá debatir el asunto para encontrar una solución rápida y eficaz.

La información que la Comisión Nacional del Mercado de Valores reciba de acuerdo con lo dispuesto en este apartado sólo se podrá utilizar en el marco de los procedimientos administrativos o judiciales relacionados específicamente con el ejercicio de sus funciones, salvo cuando la autoridad que remitió la información haya autorizado su utilización con otros fines o la transmisión a las autoridades competentes de otros Estados.

8. En materia de requisitos de solvencia regulada en esta ley y sus disposiciones de desarrollo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores facilitará a las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea interesadas, por propia iniciativa, cualquier información que sea esencial para el ejercicio de sus tareas de supervisión, y, cuando se le solicite, toda información pertinente a iguales fines.

La información a que se refiere el párrafo anterior se considerará esencial cuando pueda influir materialmente en la evaluación de la solidez financiera de una empresa de servicios de inversión o de una entidad financiera de otro Estado miembro de la Unión Europea, e incluirá en especial:

- a) La identificación de la estructura del grupo con filiales o participadas en el correspondiente Estado miembro, y de la estructura accionarial de las principales empresas de servicios de inversión de un grupo.
- b) Los procedimientos seguidos para la recogida y verificación de la información solicitada a las entidades del grupo.
- c) Evoluciones adversas en la situación de solvencia de un grupo o de sus entidades que puedan afectar gravemente a sus empresas de servicios de inversión.
- d) Sanciones importantes y medidas excepcionales adoptadas, en particular la solicitud de recursos propios adicionales con arreglo a lo previsto en esta Ley y la imposición de limitaciones al uso de métodos internos de medición del riesgo operacional.»

Sesenta y dos. Se adiciona un artículo 91 ter, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 91 ter.** *Negativa a cooperar o al intercambio de información.*

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá negarse a dar curso a una solicitud de cooperación en una investigación, una verificación “in situ” o una supervisión conforme al apartado 4 del artículo 91 o a intercambiar información conforme a los apartados 1 a 5 del artículo 91 bis solamente en caso de que:

- a) dicha investigación, verificación “in situ”, supervisión o intercambio de información pueda atentar contra la soberanía, la seguridad o el orden público;
- b) se haya incoado un procedimiento judicial por los mismos hechos y contra las mismas personas;
- c) se haya dictado ya una resolución judicial firme con respecto a las mismas personas y los mismos hechos. En caso de denegación, la Comisión Nacional del Mercado de Valores lo notificará debidamente a la autoridad competente solicitante, facilitando la mayor información posible al respecto.»

Sesenta y tres. Se adiciona un artículo 91 quáter, con el siguiente tenor literal:

«**Artículo 91 quáter.** *Cooperación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con las autoridades competentes de terceros Estados.*

1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá celebrar acuerdos de cooperación que prevean el intercambio de información con las autoridades competentes de terceros países, siempre y cuando la información revelada goce de una garantía de secreto profesional al menos equivalente a la exigida en virtud del artículo 90 y exista reciprocidad. Este intercambio de información deberá estar destinado a la realización de las tareas encomendadas a las autoridades competentes.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá transferir datos personales a terceros países de conformidad con el Título V de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores también podrá celebrar acuerdos de cooperación que prevean el intercambio de información con autoridades, organismos y personas físicas y jurídicas de terceros países responsables de:

- a) la supervisión de entidades de crédito, otras organizaciones financieras, compañías de seguros y mercados financieros;
- b) la liquidación y la quiebra de las empresas de servicios de inversión y otros procedimientos similares;
- c) la realización de las auditorías de cuentas obligatorias de las empresas de servicios de inversión y otras entidades financieras, entidades de crédito y empresas de seguros, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, o la administración de regímenes de indemnización, en el ejercicio de sus funciones;
- d) la supervisión de los órganos que intervienen en la liquidación y la quiebra de las empresas de servicios de inversión y otros procedimientos similares.

Dicho intercambio de información debe estar destinado al desempeño de las tareas de dichas autoridades u organismos o personas físicas o jurídicas.

2. Cuando la información proceda de otro Estado miembro, ésta sólo podrá divulgarse con el acuerdo expreso de las autoridades competentes que la hayan transmitido y, en su caso, solamente para los fines para los que dichas autoridades hayan dado su consentimiento. La misma disposición se aplicará a la información facilitada por las autoridades competentes de terceros países.»

Sesenta y cuatro. Se añaden nuevas letras i), j), y k) al artículo 92, con la siguiente redacción, y se deroga la letra e):

- «i) Un registro de los mercados secundarios oficiales, de cuyo contenido y modificaciones se informará a los organismos supervisores de los demás Estados miembros de la Unión Europea y a la Comisión Europea.
- j) Un registro de los sistemas multilaterales de negociación españoles.
- k) Un registro de las entidades de crédito y de las empresas de servicios de inversión que realicen la actividad regulada en el Capítulo III del Título XI de esta Ley.»

Sesenta y cinco. Se da nueva redacción al párrafo quinto del apartado 1 del artículo 97, con el siguiente tenor:

«Cuando la entidad infractora sea una entidad de crédito española o una sucursal de una entidad de crédito de un Estado que no sea miembro de la Unión Europea, será preceptivo para la imposición de la correspondiente sanción el informe del Banco de España.»

Sesenta y seis. El artículo 99 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 99.

Constituyen infracciones muy graves de las personas físicas y jurídicas a las que se refiere el artículo 95 de esta Ley los siguientes actos u omisiones:

- a) El ejercicio, no meramente ocasional o aislado, por las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores y de los demás mercados secundarios oficiales, la Sociedad de Bolsas, la

Sociedad de Sistemas, las entidades de contrapartida central, los sistemas de compensación y liquidación o las sociedades gestoras de los fondos de garantía de inversiones de actividades sin autorización o, en general, ajenas a su objeto social.

b) La admisión de instrumentos financieros a negociación en los mercados secundarios oficiales por sus sociedades rectoras sin la previa verificación, contemplada en el artículo 32 de esta Ley, así como su suspensión o exclusión de negociación por acuerdo de las sociedades rectoras con incumplimiento de lo previsto en los artículos 33 y 34 de esta Ley.

c) El incumplimiento, no meramente ocasional o aislado, por las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales con exclusión del Banco de España, por los sistemas multilaterales de negociación, la Sociedad de Sistemas, las entidades de contrapartida central y los sistemas de compensación y liquidación de las normas reguladoras de dichos mercados o sistemas, incluyendo sus correspondientes Reglamentos, o de las normas reguladoras de sus propias actividades.

d) El incumplimiento de la obligación de consolidación recogida en el artículo 86 de esta Ley.

e) El carecer las empresas de servicios de inversión, sus grupos consolidables o los conglomerados financieros en que aquellas se integren de la contabilidad y registros legalmente exigidos, llevarlos con vicios o irregularidades esenciales que impidan conocer la situación patrimonial y financiera de la entidad, del grupo consolidable o del conglomerado financiero a que pertenezcan, o la naturaleza de las operaciones en que medien o intervengan.

e bis) Presentar las empresas de servicios de inversión, los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión y los conglomerados financieros en que estas se integren, deficiencias en los procedimientos administrativos y contables; en los mecanismos de control interno, incluidos los relativos a la gestión de riesgos; o en su estructura organizativa, cuando tales deficiencias pongan en peligro la solvencia o la viabilidad de la entidad o la del grupo consolidable o conglomerado financiero a que pertenezca.

e ter) El incumplimiento de las políticas específicas que, con carácter particular, hayan sido exigidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a una empresa de servicios de inversión o grupo consolidable en materia de provisiones, reparto de dividendos, tratamiento de activos o reducción del riesgo inherente a sus actividades, productos o sistemas, cuando dicho incumplimiento consista en no haber adoptado las referidas políticas en el plazo y condiciones fijados al efecto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el incumplimiento ponga en peligro la solvencia o viabilidad de la empresa de servicios de inversión o del grupo.

e quáter) El incumplimiento de las restricciones o limitaciones impuestas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores respecto de los negocios, las operaciones o la red de una determinada empresa de servicios de inversión o grupo consolidable.

f) La infracción de la prohibición establecida en el párrafo cuarto del artículo 12 por parte de los miembros de los mercados secundarios oficiales, de los sistemas multilaterales de negociación y de las entidades encargadas de los registros contables, así como la llevanza, por parte de estas últimas, de los registros contables correspondientes a valores representados mediante anotaciones en cuenta con retraso, inexactitud u otra irregularidad sustancial.

g) El incumplimiento por parte de las entidades participantes en los sistemas gestionados por la Sociedad de Sistemas o en otros sistemas de compensación y liquidación de los mercados secundarios oficiales o de los sistemas multilaterales de negociación de las normas que regulen sus relaciones con los correspondientes registros contables de carácter central.

h) La no expedición por los miembros de los mercados secundarios oficiales o de los sistemas multilaterales de negociación de los documentos acreditativos de las operaciones a que se refiere la letra c) del artículo 44 de la Ley, o la falta de entrega de los mismos a sus clientes, salvo que tengan un carácter meramente ocasional y aislado, así como la circunstancia de no reflejar en aquellos sus términos reales.

i) El incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83 ter de la presente Ley, cuando produzca una alteración significativa de la cotización.

j) El incumplimiento no meramente ocasional de las obligaciones previstas en el artículo 41 de la Ley.

k) La reducción de los recursos propios de las empresas de servicios de inversión o del grupo consolidable o conglomerado financiero a que pertenezcan, a un nivel inferior al 80 por ciento del mínimo establecido reglamentariamente en función de los riesgos asumidos, o por debajo del mismo porcentaje de los requerimientos de recursos propios exigidos, en su caso, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a una empresa o grupo determinado, permaneciendo en esta situación durante, al menos, seis meses consecutivos.

l) La falta de procedimientos, políticas o medidas a los que se refieren los apartados 1 y 2 del artículo 70 ter de esta Ley o el incumplimiento, no meramente ocasional o aislado, de la obligación de llevanza de los registros establecidos en la letra e) del apartado 1 del artículo 70 ter o su llevanza con vicios esenciales, así como, el incumplimiento de la obligación de separación efectiva recogido en la letra f) del apartado 1 del artículo 70 ter y en la letra c) del apartado 2 del artículo 70 ter en la forma que se determine reglamentariamente.

l bis) La falta de remisión por las empresas de servicios de inversión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de cuantos datos o documentos deban remitírsele de acuerdo con esta ley y sus normas de desarrollo, o ésta requiera en el ejercicio de sus funciones, o su falta de veracidad, cuando con ello se dificulte la apreciación de la solvencia de la entidad o del grupo consolidable o conglomerado financiero en el que se integre. A los efectos de esta letra, se entenderá que hay falta de remisión cuando esta no se produzca dentro del plazo concedido al efecto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores al recordar por escrito la obligación o reiterar el requerimiento.

ll) La no remisión, de forma reiterada, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de las comunicaciones a las que se refiere el artículo 59 bis.

m) El incumplimiento por parte de las entidades a las que se refieren los artículos 35 y 86 de la Ley de la obligación de someter sus cuentas anuales e informes de gestión individuales y consolidados a la revisión definida en el artículo 35.1 por parte del auditor de cuentas; el incumplimiento de las obligaciones de remisión de la información regulada prevista en el artículo 35, cuando exista un interés de ocultación o negligencia grave atendiendo a la relevancia de la comunicación no realizada y a la demora en que se

hubiese incurrido, así como el suministro a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la información financiera regulada con datos inexactos o no veraces, o de información engañosa o que omita maliciosamente aspectos o datos relevantes.

n) La realización de ofertas públicas de venta o suscripción o la admisión a negociación sin cumplir los requisitos de los artículos 25.3 y 4, 26.1, 30 bis o 32, la colocación de la emisión sin atenerse a las condiciones básicas establecidas en el folleto, en caso de que deba elaborarse dicho documento, o la omisión de datos relevantes o la inclusión de inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño en dicho documento, cuando, en todos estos supuestos, la cuantía de la oferta o de la admisión, o el número de inversores afectados, sean significativos.

ñ) El incumplimiento, por parte de los emisores de valores, de la obligación establecida en el artículo 82 cuando de ello se derive un perjuicio grave para el mercado, el incumplimiento de los requerimientos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores formulados en virtud del artículo 89, así como el suministro a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de datos inexactos o no veraces, o la aportación a la misma de información engañosa o que omita maliciosamente aspectos o datos relevantes.

o) El incumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 81.2 de la presente Ley, cuando el volumen de los recursos o de los valores o de los instrumentos financieros utilizados en la comisión de la infracción sea relevante o el infractor haya tenido conocimiento de la información por su condición de miembro de los órganos de administración, dirección o control del emisor, por el ejercicio de su profesión, trabajo o funciones o figure o debiera haber figurado en los registros a los que se refieren los artículos 83 y 83 bis de esta Ley.

o bis) El incumplimiento de la obligación de adoptar las medidas preventivas establecidas en los artículos 81.4, 83 y 83 bis de esta Ley, cuando dicho incumplimiento haya tenido lugar con ocasión de una concreta operación constitutiva de información privilegiada de acuerdo con lo previsto en el artículo 81 de la misma.

p) La inobservancia del deber de información previsto en los artículos 35 bis, 53 y 53 bis de esta Ley cuando exista un interés de ocultación o negligencia grave, atendiendo a la relevancia de la comunicación no realizada y a la demora en que se hubiese incurrido.

q) Incumplimiento de la reserva de actividad prevista en los artículos 64, 65 y 65 bis, así como la realización por las empresas de servicios de inversión o por cualquier persona física o jurídica de actividades para las que no estén autorizadas, y la inobservancia por una empresa de servicios de inversión o por sus agentes, de las reglas que se establezcan al amparo del artículo 65 bis.

q bis) La delegación por parte de las entidades que presten servicios de inversión de funciones en terceros cuando ello disminuya la capacidad de control interno o de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

r) El incumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 60 y 61 de esta Ley y en la normativa que se dicte al amparo de lo dispuesto en este artículo. En particular:

– El incumplimiento de la obligación de presentar una oferta pública de adquisición de valores; su presentación fuera del plazo máximo establecido o con irregularidades esenciales que impidan a la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenerla por presentada o autorizarla; o la realización de la oferta pública sin la debida autorización.

– La falta de publicación o de remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la información y documentación que haya de publicarse o enviarse a aquella, como consecuencia de actuaciones que obliguen a la presentación de una oferta pública de adquisición de valores, en el transcurso de la misma o una vez finalizada, cuando la información o documentación afectada sea relevante, o la cuantía de la oferta o el número de inversores afectados sea significativo.

– La publicación o el suministro de información o documentación relativas a una oferta pública de adquisición con omisión de datos o con inclusión de inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño, cuando la información o documentación afectada sea relevante, o la cuantía de la oferta o el número de inversores afectados sea significativo.

r bis) El incumplimiento por los órganos de administración y dirección de las obligaciones establecidas en el artículo 60 bis de la Ley y en su desarrollo reglamentario.

r ter) El incumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 34 y 60 ter de esta Ley y en su desarrollo reglamentario.

s) La realización de actos fraudulentos o la utilización de personas físicas o jurídicas interpuestas con la finalidad de conseguir un resultado cuya obtención directa implicaría, al menos, la comisión de una infracción grave, así como la intervención o realización de operaciones sobre valores que implique simulación de las transferencias de la titularidad de los mismos.

t) La negativa o resistencia a la actuación supervisora o inspectora de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por parte de las personas físicas y jurídicas a las que se refiere el artículo 84 de la Ley, siempre que medie requerimiento expreso y por escrito al respecto.

u) La adquisición de una participación significativa o el aumento o reducción de la misma incumpliendo lo previsto en los artículos 31.6, 44 bis.3 y 69 de esta Ley; el incumplimiento, de forma reiterada, de las obligaciones establecidas en el artículo 69 bis de la Ley, así como que el titular de una participación significativa incurra en el supuesto de hecho contemplado en el apartado 11 del artículo 69 de la Ley.

v) La realización de operaciones societarias sin cumplir los requisitos previstos en el artículo 72.

w) La obtención de la autorización como empresa de servicios de inversión por medio de declaraciones falsas o por otro medio irregular.

x) El incumplimiento por las empresas de servicios de inversión, por otras entidades financieras, o por los fedatarios públicos, de las obligaciones, limitaciones o prohibiciones que derivan de lo dispuesto en el artículo 36 de esta Ley, o de las disposiciones o reglas dictadas de acuerdo con lo previsto en los artículos 43 y 44 de la misma.

y) El establecimiento de un mercado secundario oficial, sistema multilateral de negociación o sistema de registro, compensación y liquidación de valores o de entidades de contrapartida central sin haber obtenido cualquiera de las autorizaciones exigidas en esta Ley.

z) Las infracciones graves cuando durante los cinco años anteriores a su comisión hubiera sido impuesta al infractor sanción por el mismo tipo de infracción.

z bis) La falta de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés o su inaplicación, no ocasional o aislada, por parte de quienes presten servicios de inversión o, en su caso, por los grupos o conglomerados financieros en los que se integren las empresas de servicios de inversión, así como el incumplimiento de las obligaciones de información previstas en los artículos 79 bis de esta Ley o la falta de registro de contratos regulado en el artículo 79 ter, cuando hubiera perjuicio para los clientes.

z ter) La falta de políticas de gestión y ejecución de órdenes de clientes, su inaplicación, no ocasional o aislada, o su aplicación sin haber obtenido el consentimiento previo de clientes, cuando de ello se derive perjuicio para los mismos.

z quáter) El incumplimiento por las entidades a las que se refiere la disposición adicional decimoséptima de esta Ley del régimen de autorización previsto en dicha disposición.»

Sesenta y siete. El artículo 100 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 100.

Constituyen infracciones graves de las personas físicas y jurídicas a que se refiere el artículo 95 de esta Ley, los siguientes actos u omisiones:

a) El nombramiento, por las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, la Sociedad de Bolsas, la Sociedad de Sistemas, los sistemas de liquidación y compensación, o las sociedades gestoras de los fondos de garantía de inversiones, de miembros de su Consejo de Administración y, en su caso, de Directores Generales sin la previa aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o, cuando proceda, de la Comunidad Autónoma con competencias en materia de mercados de ámbito autonómico.

a bis) La falta de comunicación, depósito o publicación como hecho relevante a que se refiere el apartado 2 del artículo 112 de esta Ley.

b) La falta de remisión en plazo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de cuantos documentos o informaciones deban remitírsele o ésta requiera en el ejercicio de sus funciones, siempre que la citada Comisión hubiera recordado por escrito la obligación o reiterado el requerimiento.

b bis) La falta de elaboración o de publicación del informe anual de gobierno corporativo a que se refiere el artículo 116 de esta Ley, o la existencia en dicho informe de omisiones o datos falsos o engañosos; el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 113, 114 y 115 de esta Ley; y, el carecer las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de un Comité de Auditoría, en los términos establecidos en la disposición adicional decimoctava de esta Ley.

c) El incumplimiento por las entidades comprendidas en el artículo 86 de las normas vigentes sobre contabilización de operaciones, formulación de cuentas o sobre el modo en que deban llevarse los libros y registros, así como de las normas sobre consolidación, salvo que constituya infracción muy grave.

c bis) Presentar las empresas de servicios de inversión, los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión y los conglomerados financieros en que estas se integren, deficiencias en los procedimientos administrativos y contables; en los mecanismos de control interno, incluidos los relativos a la gestión de riesgos; o en su estructura organizativa, una vez que haya transcurrido el plazo concedido al efecto para su subsanación por las autoridades competentes y siempre que ello no constituya infracción muy grave.

d) La percepción por quienes presten servicios de inversión de comisiones en cuantía superior a los límites en su caso establecidos o sin haber cumplido el requisito de previa publicación y comunicación de las tarifas en el supuesto de que ello resulte obligatorio.

e) El incumplimiento por aquellos que no sean empresas de servicios de inversión, ni entidades financieras, ni fedatarios públicos, de las obligaciones, limitaciones o prohibiciones que deriven de lo dispuesto en el artículo 36 de esta Ley o de las disposiciones o reglas dictadas de acuerdo con lo previsto en los artículos 43 y 44 de la misma.

f) El uso indebido de las denominaciones a las que se refiere el apartado 6 del artículo 64.

g) La inobservancia por las empresas de servicios de inversión de las reglas que se dicten al amparo de lo previsto en la letra b) del apartado 1 del artículo 70.

g bis) El incumplimiento de la obligación de hacer pública la información a que se refiere el artículo 70 bis, así como la publicación de dicha información con omisiones o datos falsos, engañosos o no veraces.

h) La inobservancia por las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales de los requerimientos formulados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en virtud de lo establecido en los artículos 33 y 34 de esta Ley.

i) La denegación injustificada, o los retrasos injustificados y reiterados, en la transmisión y ejecución de órdenes de suscripción, compra o venta de valores, en un mercado secundario oficial o sistema multilateral de negociación, que reciban las personas habilitadas legalmente a ejercer tales actividades.

j) La falta de comunicación de informaciones a los organismos rectores de los mercados secundarios oficiales o sistemas multilaterales de negociación, o a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en los casos en que dicha comunicación sea preceptiva con arreglo a esta ley así como el incumplimiento de las obligaciones de difusión y disposición pública de información contenida en los artículos 35 y 35 bis cuando no constituyan infracciones muy graves conforme al artículo anterior.

j bis) La no remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de las comunicaciones previstas en el artículo 59 bis cuando no constituya infracción muy grave, o la comunicación reiterada de operaciones de forma defectuosa.

k) El incumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 69 bis, cuando no constituya infracción muy grave.

l) La realización de publicidad con infracción del artículo 94 de esta Ley o de sus normas de desarrollo.

ll) La realización de ofertas públicas de venta o suscripción o la admisión a negociación sin cumplir los requisitos de los artículos 25.3 y 4, 26.1, 30 bis o 32, la colocación de la emisión sin atenderse a las condiciones básicas establecidas en el folleto, en caso de que deba elaborarse dicho documento, o la omisión de datos relevantes o la inclusión de inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño en dicho documento, cuando, en todos estos supuestos, no se considere infracción muy grave de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 99.n).

- m) La inexistencia de la página web prevista en el apartado 2 del artículo 117 o la falta de publicación en la misma de la información señalada en dicho artículo y en el apartado 5 del artículo 82 o en sus normas de desarrollo.
- n) Incurrir las empresas de servicios de inversión o el grupo consolidable o conglomerado financiero a que pertenezcan en insuficiente cobertura de los requerimientos de recursos propios mínimos, establecidos reglamentariamente o exigidos, en su caso, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a una empresa o grupo determinado, permaneciendo en tal situación por un periodo de, al menos, seis meses, siempre que ello no constituya infracción muy grave conforme a lo dispuesto en el artículo anterior.
- ñ) El incumplimiento de las políticas específicas que, con carácter particular, hayan sido exigidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a una empresa de servicios de inversión o grupo consolidable en materia de provisiones, reparto de dividendos, tratamiento de activos o reducción del riesgo inherente a sus actividades, productos o sistemas, cuando las referidas políticas no se hayan adoptado en el plazo fijado al efecto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el incumplimiento no sea constitutivo de infracción muy grave de conformidad con lo dispuesto en el artículo anterior.
- o) Los incumplimientos previstos en los apartados a), c), h) y j) del artículo anterior, cuando tengan carácter ocasional o aislado.
- p) La llevanza por las entidades citadas en el artículo 86 de los libros de contabilidad y registros obligatorios con un retraso superior a cuatro meses.
- q) Las infracciones leves cuando durante los dos años anteriores a su comisión el infractor haya sido objeto de sanción por el mismo tipo de infracción.
- r) La realización, con carácter ocasional o aislado, por las personas que presten servicios de inversión, de actividades para las que no están autorizadas.
- s) La efectiva administración o dirección de las entidades a que se refieren las letras a), b), c) y e) del artículo 84.1 de esta Ley por personas que no ejerzan de derecho en las mismas un cargo de dicha naturaleza.
- t) La inobservancia por quienes presten servicios de inversión de las obligaciones, reglas y limitaciones previstas en los apartados 2 y 3 del artículo 70 ter, o en los artículos 70 quáter, 79, 79 bis, 79 ter, 79 quinquies y 79 sexies, cuando no constituya infracción muy grave.
- u) El incumplimiento por las entidades emisoras con valores admitidos a negociación en los mercados secundarios de valores de sus obligaciones respecto del sistema de registro de dichos valores.
- v) La realización por parte de empresas de servicios de inversión, o de otras entidades autorizadas, de operaciones en un mercado secundario oficial o sistema multilateral de negociación de valores u otros instrumentos financieros, que no hayan obtenido las autorizaciones exigidas en esta Ley.
- w) El incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83 ter de la presente Ley, cuando no constituya infracción muy grave conforme a lo dispuesto en el artículo anterior.
- x) El incumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 81 y 82 de esta Ley, cuando no constituya infracción muy grave con arreglo a lo previsto en el artículo anterior.

x bis) El incumplimiento de la obligación de comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado, establecida en el artículo 83 quáter de esta Ley.

x ter) La adopción de las medidas previstas en los artículos 81.4, 83 y 83 bis de esta Ley de forma insuficiente.

y) El incumplimiento de las obligaciones previstas en el artículo 41 de esta Ley cuando no constituyan infracción muy grave.

z) La falta de publicación o de remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la información y documentación que haya de publicarse o enviarse a aquélla, como consecuencia de actuaciones que obliguen a la presentación de una oferta pública de adquisición de valores, en el transcurso de la misma o una vez finalizada, cuando no sea infracción muy grave de acuerdo con lo dispuesto en la letra r) del artículo anterior.

z bis) La publicación o el suministro de información o documentación relativas a una oferta pública de adquisición con omisión de datos o con inclusión de inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño, cuando no fuera infracción muy grave de acuerdo con lo dispuesto en la letra r) del artículo anterior.

z ter) La falta de inclusión en el informe de gestión de las sociedades cotizadas de la información exigida por el artículo 116 bis de esta Ley o la existencia de omisiones o datos falsos o engañosos.

La infracción contemplada en la letra a bis) se impondrá solidariamente a cualquiera de los partícipes en el pacto parasocial.»

Sesenta y ocho. Se da nueva redacción al artículo 102, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 102.

Por la comisión de infracciones muy graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

a) Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cantidades: el quíntuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 5 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora, el 5 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 600.000 euros.

b) Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en los mercados de valores durante un plazo no superior a cinco años.

c) Suspensión de la condición de miembro del mercado secundario oficial o del sistema multilateral de negociación correspondiente por un plazo no superior a cinco años.

d) Exclusión de la negociación de un instrumento financiero en un mercado secundario o en un sistema multilateral de negociación.

e) Revocación de la autorización cuando se trate de empresas de servicios de inversión, Entidades Gestoras del Mercado de Deuda Pública o de otras entidades inscritas en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Si se trata de empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea, esta

sanción de revocación se entenderá sustituida por la prohibición de que inicie nuevas operaciones en el territorio español.

f) Suspensión en el ejercicio del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad financiera por plazo no superior a cinco años.

g) Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad financiera, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a cinco años.

h) Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en cualquier entidad financiera, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier otra entidad de las previstas en el apartado 1 y en las letras b) y d) del apartado 2 del artículo 84 por plazo no superior a diez años.

Cuando se trate de la infracción prevista en la letra o) del artículo 99, se impondrá en todo caso la sanción recogida en el apartado a) anterior del presente artículo, sin que la multa pueda ser inferior a 30.000 euros y, además una de las sanciones previstas en los apartados b), c) o e) de este artículo, según proceda por la condición del infractor.

Asimismo, cuando se trate del incumplimiento de la reserva de actividad prevista en la letra q) del artículo 99, se impondrá al infractor la sanción recogida en la letra a) de este artículo, entendiéndose en este caso por beneficio bruto, los ingresos obtenidos por el infractor en el desarrollo de la actividad reservada, sin que la multa pueda ser inferior a 600.000 euros.

Las sanciones por infracciones muy graves serán publicadas en el “Boletín Oficial del Estado” una vez sean firmes en vía administrativa.»

Sesenta y nueve. Se da nueva redacción al artículo 103, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 103.

Por la comisión de infracciones graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

a) Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras: el doble del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 2 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora, el 2 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 300.000 euros.

b) Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en los mercados de valores durante un plazo no superior a un año.

c) Suspensión de la condición de miembro del mercado secundario oficial o del sistema multilateral de negociación correspondiente por plazo no superior a un año.

d) Suspensión por plazo no superior a un año en el ejercicio del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad financiera.

Las sanciones por infracciones graves serán publicadas en el “Boletín Oficial del Estado” una vez sean firmes en la vía administrativa.

Cuando se trate de la infracción prevista en la letra x) del artículo 100, en relación con el incumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 81, se impondrá en todo

caso la sanción recogida en la letra a) anterior del presente artículo y, además, una de las sanciones previstas en los apartados b) o c) del mismo precepto, sin que la multa que, en su caso, se imponga, pueda ser inferior a 12.000 euros.

La comisión de la infracción prevista en la letra g bis) del artículo 100 llevará, en todo caso, aparejada la cancelación de la inscripción del representante o apoderado en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.»

Setenta. Se da nueva redacción al artículo 104, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 104.

Por la comisión de infracciones leves se impondrá al infractor la sanción de multa por importe de hasta 30.000 euros.»

Setenta y uno. Se da nueva redacción al artículo 105, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 105.

Además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones muy graves, cuando la infractora sea una persona jurídica podrá imponerse una o más de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma sean responsables de la infracción:

a) Multa por importe de hasta 300.500 euros.

b) Suspensión en el ejercicio del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en la entidad por plazo no superior a tres años.

c) Separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a cinco años.

d) Separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de las previstas en el apartado 1 del artículo 84 o en una entidad de crédito por plazo no superior a diez años.

En todo caso, las sanciones impuestas de acuerdo con lo dispuesto en el párrafo primero serán publicadas en el “Boletín Oficial del Estado” una vez sean firmes en la vía administrativa.

Cuando se trate de la infracción prevista en la letra o) del artículo 99, se impondrá en todo caso la sanción recogida en la letra a) anterior del presente artículo, sin que la multa pueda ser inferior a 30.000 euros.»

Setenta y dos. Se da nueva redacción al artículo 106, con el siguiente tenor literal:

«Artículo 106.

Además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones graves, cuando la infractora sea una persona jurídica podrá imponerse una o más de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma, sean responsables de la infracción:

a) Multa por importe de hasta 150.250 euros.

b) Suspensión en el ejercicio de todo cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en la entidad por plazo no superior a un año.

En todo caso, las sanciones impuestas de acuerdo con lo dispuesto en el párrafo primero serán publicadas en el “Boletín Oficial del Estado” una vez sean firmes en la vía administrativa.

Cuando se trate de la infracción prevista en la letra x) del artículo 100, en relación con el incumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 81, se impondrá en todo caso la sanción recogida en la letra a) anterior del presente artículo, sin que la multa pueda ser inferior a 12.000 euros.»

Setenta y tres. Se adiciona un Título XI, con el siguiente tenor literal:

«TÍTULO XI

OTROS SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN: SISTEMAS MULTILATERALES DE NEGOCIACIÓN E INTERNALIZACIÓN SISTEMÁTICA

CAPÍTULO I

SISTEMAS MULTILATERALES DE NEGOCIACIÓN

Artículo 118. *Concepto de sistema multilateral de negociación.*

Tendrá la consideración de sistema multilateral de negociación todo sistema, operado por una empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, o por la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, que permita reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en esta Ley.

Artículo 119. *Creación de sistemas multilaterales de negociación.*

La creación de sistemas multilaterales de negociación será libre, con sujeción al régimen de verificación previa y supervisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En particular, la Comisión Nacional del Mercado de Valores verificará que la empresa de servicios de inversión, tiene la correspondiente autorización de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 66 de esta Ley y que, consiguientemente, cumple con lo dispuesto en el artículo 67, y que la sociedad rectora del mercado secundario oficial o la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, reúne los requisitos previstos por los citados artículos 66 y 67.

Artículo 120. *Entidades rectoras y reglamento de funcionamiento.*

1. Todo sistema multilateral de negociación estará regido por una entidad rectora, que será responsable de su organización y funcionamiento internos, y será titular de los medios necesarios para gestionar el mercado.

La citada entidad podrá ser una entidad autorizada a prestar el servicio de inversión previsto en la letra h) del apartado 1 del artículo 63, una sociedad rectora de mercados secundarios oficiales, o una entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, de acuerdo con los requisitos y condiciones establecidos en esta Ley y sus normas de desarrollo.

2. Las entidades previstas en el apartado anterior elaborarán un reglamento de funcionamiento específicamente referido a la gestión del sistema multilateral de negociación que deberá ser autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y someterse al régimen de publicidad que se determine reglamentariamente, que incluirá la inscripción en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

3. El Reglamento, que tendrá carácter público, deberá regirse por criterios transparentes, objetivos y no discriminatorios y deberá regular las siguientes materias:

i) Aspectos generales:

a) Instrumentos financieros que podrán negociarse.

b) Información pública que deberá estar disponible respecto a los valores admitidos a negociación, para que los inversores puedan fundamentar sus decisiones.

El alcance de la información deberá tener presente la naturaleza de los valores y la de los inversores cuyas órdenes puedan ejecutarse en el Sistema.

c) Tipos de miembros, de conformidad con lo dispuesto en los apartados 2 y 3 del artículo 37.

d) Régimen de garantías.

ii) Negociación:

a) Acceso a la condición de miembro.

b) Modalidades de transacciones.

c) Supuestos de interrupción, suspensión y exclusión de negociación de los valores negociados.

d) Contenido y reglas de difusión de información previa a la efectiva negociación de transacciones.

e) Contenido y reglas de difusión de información sobre las transacciones efectivamente negociadas.

iii) Registro, compensación y liquidación de transacciones.

a) Existencia, en su caso, de entidades de contrapartida central u otros mecanismos de novación de las transacciones.

b) Métodos previstos o admisibles para la liquidación y, en su caso, compensación de las transacciones.

iv) Supervisión y disciplina de mercado.

a) Métodos de supervisión y control por la entidad rectora de la efectiva observancia del reglamento del Mercado, así como de los preceptos de esta Ley y demás normas que resulten aplicables, especialmente en lo que atañe a las normas sobre abuso de mercado.

b) Régimen disciplinario que la entidad rectora aplicará, con independencia de las sanciones administrativas que resulten aplicables de acuerdo con lo previsto en esta Ley, a aquellos de sus miembros que infrinjan el Reglamento del Mercado.

c) Procedimiento que la entidad rectora utilizará para poner en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores aquellas incidencias o conductas de sus miembros

que puedan constituir infracción de esta Ley o sus normas de desarrollo o incumplimiento de las reglas contenidas en el Reglamento del sistema multilateral de negociación.»

Artículo 121. *Proceso de negociación y conclusión de operaciones en un sistema multilateral de negociación.*

1. No serán aplicables los artículos 79 bis, 79 ter y 79 sexies de esta Ley a las operaciones realizadas con arreglo a las normas que regulan un sistema multilateral de negociación entre sus miembros o entre el propio sistema multilateral de negociación y sus miembros con respecto al uso del sistema multilateral. Los miembros se atenderán a las obligaciones establecidas en los artículos 79 bis, ter y sexies en relación con sus clientes, cuando al actuar por cuenta de ellos ejecuten sus órdenes mediante los sistemas de un sistema multilateral de negociación.

2. Cuando corresponda, las entidades rectoras de un sistema multilateral de negociación deberán proporcionar, o en su caso, asegurarse de que existe información públicamente disponible que permita que los usuarios puedan formarse una opinión sobre los instrumentos negociados, teniendo en cuenta tanto la naturaleza de los usuarios como los tipos de instrumentos negociados en el sistema multilateral de negociación.

3. Cuando un valor negociable admitido a negociación en un mercado regulado se negocie también en un sistema multilateral de negociación sin consentimiento de su emisor, éste no estará sujeto a ninguna obligación de información financiera inicial, continua o “ad hoc” en relación con ese sistema multilateral de negociación.

4. Las entidades rectoras de un sistema multilateral de negociación deberán tomar las medidas necesarias para facilitar la liquidación eficiente de las operaciones realizadas en el sistema multilateral de negociación, debiendo informar claramente a los usuarios de las responsabilidades que la entidad asume en la liquidación de operaciones ejecutadas en el sistema multilateral de negociación.

5. El Capítulo II del Título VII resulta de aplicación a la negociación en los sistemas multilaterales de negociación.

Artículo 122. *Supervisión del cumplimiento de las normas de los sistemas multilaterales de negociación y de otras obligaciones legales.*

1. Las entidades rectoras de un sistema multilateral de negociación establecerán mecanismos y procedimientos eficaces, que correspondan a las necesidades del sistema multilateral de negociación, para supervisar con regularidad el cumplimiento de sus normas por parte de sus usuarios, así como las operaciones realizadas por éstos de acuerdo con sus sistemas, con objeto de detectar infracciones de dichas normas o anomalías en las condiciones de negociación o de actuación que puedan suponer abuso de mercado.

2. Las entidades señaladas en el apartado anterior deberán comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores todo incumplimiento significativo de sus normas o toda anomalía en las condiciones de negociación o de actuación que pueda suponer abuso de mercado.

Artículo 123. *Requisitos de transparencia anteriores a la negociación.*

1. A fin de procurar la transparencia del sistema y la eficiencia en la formación de los precios, los sistemas multilaterales de negociación estarán obligados a difundir información

de carácter público sobre las operaciones sobre acciones admitidas a negociación en el sistema que a su vez se negocien en mercados regulados sobre las posiciones de compra y venta existentes en cada momento. El Ministro de Economía y Hacienda podrá, si lo estima necesario, extender la aplicación de los requisitos de transparencia contenidos en este artículo a otros instrumentos financieros distintos de las acciones o bien a acciones que únicamente se negocien en el sistema.

2. Los sistemas multilaterales de negociación harán pública la siguiente información previa a la negociación con respecto a las acciones admitidas a negociación en ellos que a su vez se negocien en mercados regulados:

a) los precios corrientes de compra y venta existentes en cada momento; y

b) la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios que se difundan a través de sus sistemas.

La información referida deberá ponerse a disposición del público en condiciones comerciales razonables y de forma continua en el horario normal de negociación.

3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá eximir a los sistemas multilaterales de negociación de publicar la información mencionada en el apartado 2 del presente artículo, atendiendo al modelo de sistema multilateral de negociación o al tipo y volumen de las órdenes. En especial, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá no imponer dicha obligación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen estándar de mercado para esas acciones o para ese tipo de acciones.

Artículo 124. *Requisitos de transparencia posteriores a la negociación.*

1. A fin de procurar la transparencia del sistema y la eficiencia en la formación de los precios, los sistemas multilaterales de negociación estarán obligados a difundir información de carácter público sobre las operaciones sobre acciones admitidas a negociación en el sistema que a su vez se negocien en mercados regulados ya concluidas en dicho sistema de acuerdo con las disposiciones contenidas en el presente artículo. El Ministro de Economía y Hacienda podrá, si lo estima necesario, extender la aplicación de los requisitos de transparencia contenidos en este artículo a otros instrumentos financieros distintos de las acciones o bien a acciones que únicamente se negocien en el sistema.

2. Los sistemas multilaterales de negociación harán pública la siguiente información, con respecto a las acciones admitidas a negociación en ellos que a su vez se negocien en mercados regulados, sobre las operaciones ya concluidas: el precio, el volumen y la hora de ejecución. Dicha información deberá ponerse a disposición del público en condiciones comerciales razonables y, en la medida de lo posible, en tiempo real.

Esta obligación no se aplicará a los datos de las operaciones realizadas en un sistema multilateral de negociación que se hagan públicos mediante los sistemas de un mercado regulado.

3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar a los sistemas multilaterales de negociación a aplazar la publicación de los datos de las operaciones realizadas en función de su tipo o volumen. En especial, podrán autorizar el aplazamiento de la publicación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen estándar para esas acciones o para ese tipo de acciones. Los sistemas multilaterales de negociación deberán, en estos casos, obtener de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la

aprobación previa de los métodos propuestos de información aplazada, y deberán revelar dichos métodos de manera clara a los miembros del sistema y al público inversor.

4. Las disposiciones contenidas en este artículo y en el anterior deberán aplicarse de acuerdo con lo establecido en el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

5. Sin perjuicio de la información de carácter público contemplada en este artículo y en el anterior, las Comunidades Autónomas con competencia en la materia y respecto a operaciones realizadas en su ámbito territorial podrán establecer cualquier otro deber de información.

Artículo 125. *Acuerdos de contrapartida central y de compensación y liquidación.*

1. La Sociedad de Sistemas podrá realizar las actividades descritas en el artículo 44 bis de esta Ley y en las condiciones allí establecidas respecto de los instrumentos admitidos a negociación en un sistema multilateral de negociación.

2. Las entidades rectoras de un sistema multilateral de negociación podrán suscribir, previa comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, acuerdos con entidades de contrapartida central y sistemas de compensación y liquidación de otro Estado miembro, para la compensación o liquidación de algunas o todas las transacciones que hayan concluido con miembros del mercado de sus respectivos sistemas.

3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores sólo podrá oponerse a la celebración de los referidos acuerdos cuando considere que puedan menoscabar el funcionamiento ordenado del sistema multilateral de negociación o, en el caso de un sistema de liquidación, las condiciones técnicas no aseguren la liquidación eficaz y económica de las operaciones.

4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores tendrá en cuenta la labor de supervisión del sistema de compensación y liquidación llevada a cabo por el Banco de España o por las demás autoridades con competencia en la materia, a efectos de evitar repeticiones innecesarias de los controles.

Artículo 126. *Acceso remoto a los sistemas multilaterales de negociación.*

1. Las entidades rectoras de un sistema multilateral de negociación español podrán establecer mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la utilización a distancia de sus sistemas a usuarios o miembros establecidos en el territorio de otros Estados miembros. Para ello, la entidad deberá comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el Estado miembro en el que tenga previsto establecer dichos mecanismos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores comunicará esta información al Estado miembro en el que se prevean establecer tales mecanismos en el plazo de un mes desde su recepción. La Comisión Nacional del Mercado de Valores comunicará a la autoridad competente del Estado de acogida, a petición de ésta y en un plazo razonable, la identidad de los miembros del sistema multilateral de negociación establecidos en dicho Estado miembro.

2. Las entidades rectoras de un sistema multilateral de negociación de otros Estados miembros de la Unión Europea podrán establecer en territorio español mecanismos para facilitar el acceso y la utilización a distancia de sus sistemas a usuarios o miembros es-

tablecidos en territorio español. Será necesario para ello que la Comisión Nacional del Mercado de Valores reciba una comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de origen en la que se indique la intención de establecer tales mecanismos en territorio español. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá solicitar a dicha autoridad competente la comunicación, en un plazo de tiempo razonable, de la identidad de los miembros del sistema multilateral de negociación.

CAPÍTULO II

DISPOSICIONES COMUNES A LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES Y A LOS SISTEMAS MULTILATERALES DE NEGOCIACIÓN

Artículo 127. *Medidas coercitivas.*

1. Cuando España sea Estado miembro de acogida de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación y la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenga motivos claros y demostrables para creer que dicho mercado regulado o sistema multilateral de negociación infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la Directiva 2004/39/CE, comunicará los hechos a la autoridad competente del Estado miembro de origen del mercado regulado o del sistema multilateral de negociación.

En el caso de que, pese a las medidas adoptadas por la autoridad competente del Estado miembro de origen, dicho mercado regulado o sistema multilateral de negociación persista en una actuación claramente perjudicial para los intereses de los inversores en España o para el funcionamiento correcto de los mercados, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará todas las medidas pertinentes para su protección. Entre las medidas se incluirá la posibilidad de impedir que dicho mercado regulado o sistema multilateral de negociación ponga sus mecanismos a disposición de miembros remotos establecidos en España. La Comisión Nacional del Mercado de Valores informará sin demora a la Comisión Europea de las medidas adoptadas.

2. Toda medida adoptada en aplicación de lo dispuesto en este artículo que implique sanciones o restricciones de las actividades de un mercado regulado o sistema multilateral de negociación deberá ser debidamente motivada y comunicada al mercado regulado o sistema multilateral de negociación afectado.

CAPÍTULO III

INTERNALIZACIÓN SISTEMÁTICA

Artículo 128. *Ámbito de aplicación.*

1. Lo dispuesto en el presente capítulo será aplicable a las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión sujetas a esta Ley que ejecuten al margen de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación, por cuenta propia, órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados siempre que esta actuación se desarrolle de forma organizada, frecuente y sistemática y que se refiera a órdenes cuyo importe sea igual o inferior al volumen estándar del mercado que corresponda al valor en función de lo descrito en el apartado siguiente.

2. Se entiende por volumen estándar del mercado para una categoría de acciones todo volumen representativo del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para las acciones incluidas en dicha categoría de acciones.

3. Las acciones se agruparán en categorías sobre la base del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para aquella acción. La Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará al menos una vez al año, mediante circular, la categoría de acciones a la que pertenece cada acción.

4. El mercado para cada acción estará compuesto por todas las órdenes ejecutadas en la Unión Europea con respecto a aquella acción, exceptuando aquellas cuya escala sea de gran magnitud en comparación con el volumen estándar de mercado para aquella acción.

5. La Comisión Nacional del Mercado de Valores publicará regularmente las acciones que tengan un mercado líquido a los efectos del presente artículo, la categoría de acciones a la que pertenece cada acción de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 3 anterior y los demás extremos precisos para que las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión puedan cumplir las obligaciones establecidas en este artículo.

Artículo 129. *Obligaciones de información.*

1. Cuando las acciones tengan un mercado líquido, los internalizadores sistemáticos deberán hacer públicas cotizaciones en firme con carácter general, de forma que puedan ser conocidos fácilmente por los interesados, en condiciones comerciales razonables. Cuando se trate de acciones para las que no exista un mercado líquido, los internalizadores sistemáticos podrán limitarse a difundir sus cotizaciones en firme a sus clientes, previa petición de éstos.

Los internalizadores sistemáticos podrán decidir el volumen o volúmenes de orden para los que dan cotización. Para una acción concreta, cada cotización deberá incluir uno o varios precios de compra y/o uno o varios precios de venta para uno o varios tamaños de orden inferiores al volumen estándar del mercado para la clase de acciones a la que pertenece dicha acción concreta. El precio o los precios que coticen deberán reflejar las condiciones vigentes en el mercado para dicha acción.

La difusión de tales precios se efectuará de forma regular y continua durante el horario normal de negociación. Los internalizadores sistemáticos podrán actualizar sus precios en cualquier momento. Cuando se den condiciones excepcionales de mercado, podrán retirarlos.

2. Los internalizadores sistemáticos deberán hacer público el volumen y el precio de sus transacciones realizadas fuera de mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados, y la hora en que se hayan concluido. Esta información se hará pública lo antes posible, de una manera fácilmente accesible y en condiciones razonables para los interesados, siendo aplicable lo establecido en el artículo 43.4 en cuanto a los requisitos de transparencia posterior a la negociación y los aplazamientos a la publicación de los datos autorizados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en virtud del artículo 43.5.

3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores controlará que los internalizadores sistemáticos actualicen regularmente los precios de compra y de venta que hacen públicos de conformidad con el apartado 1 del presente artículo y que dichos precios reflejan las condiciones imperantes en el mercado.

4. Las disposiciones contenidas en este artículo deberán aplicarse de acuerdo con lo establecido en el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el

que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Artículo 130. Ejecución de órdenes.

1. Siempre que al hacerlo respeten la obligación de mejor ejecución que regula el artículo 79 sexies, los internalizadores sistemáticos ejecutarán las órdenes que reciban de sus clientes minoristas a los precios cotizados en firme en vigor en el momento de la recepción de la orden.

2. Asimismo, ejecutarán las órdenes que reciban de sus clientes profesionales a los precios cotizados en firme en vigor en el momento de la recepción de la orden. No obstante, podrán ejecutar dichas órdenes a un precio mejor que el difundido en firme, en casos justificados, siempre que dicho precio se encuentre dentro de un intervalo de carácter público próximo a las condiciones de mercado y siempre que las órdenes sean de un volumen mayor al volumen habitualmente realizado por un inversor minorista.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores controlará que los internalizadores sistemáticos cumplen las condiciones de mejora de precios establecidas en este apartado.

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, además, ejecutar órdenes procedentes de sus clientes profesionales a precios distintos de los cotizados sin tener que cumplir las condiciones establecidas en el apartado anterior.

4. Cuando se produzca una situación en la que un internalizador sistemático que cotice una sola cotización, o cuya cotización más elevada sea inferior al volumen estándar del mercado, reciba una orden de un cliente de un volumen superior a su volumen de cotización, pero inferior al volumen estándar del mercado, podrá decidir ejecutar aquella parte de la orden que exceda de su volumen de cotización, siempre que se ejecute al precio cotizado, excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos anteriores. En los casos en que el internalizador sistemático dé cotizaciones para diferentes volúmenes y reciba una orden comprendida entre tales volúmenes, que opte por ejecutar, la ejecutará a uno de los precios cotizados con arreglo a las disposiciones del artículo 79 sexies, excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos apartados anteriores del presente artículo.

5. Las disposiciones contenidas en este artículo deberán aplicarse de acuerdo con lo establecido en el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Artículo 131. Tratamiento de los clientes.

1. Los internalizadores sistemáticos podrán elegir, basándose en su política comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, los inversores a quienes dan acceso a sus cotizaciones. A tal efecto, dispondrán de normas claras que regulen el acceso a sus coti-

zaciones. Las entidades podrán suspender o negarse a entablar relaciones comerciales con un determinado inversor basándose en consideraciones comerciales tales como la situación financiera del inversor, el riesgo de contrapartida o el de la liquidación final de la operación.

2. Los internalizadores sistemáticos podrán limitar de forma no discriminatoria el número de operaciones de un mismo cliente que se comprometen a ejecutar a los precios en firme anunciados, para limitar el riesgo de quedar expuestos a operaciones múltiples de un mismo cliente.

También podrán limitar, de forma no discriminatoria y de conformidad con las disposiciones del inciso ii) del apartado 1 del artículo 79 sexies relativas a la gestión de órdenes, el número total de operaciones de distintos clientes que ejecutarán al mismo tiempo, cuando el número o volumen de las órdenes procedentes de sus clientes exceda considerablemente de lo normal.

3. Las disposiciones contenidas en este artículo deberán aplicarse de acuerdo con lo establecido en el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.»

Disposición adicional. *Funciones profesionales de los Diplomados en Ciencias Empresariales.*

Las funciones profesionales, que el Real Decreto 871/1977, de 26 de abril, reconoce en sus Títulos III y V, pueden ser igualmente ejercidas por los Diplomados en Ciencias Empresariales.

Disposición transitoria primera. *Plazo de adaptación de las entidades que presten servicios de inversión.*

Las entidades que presten servicios de inversión deberán adaptar sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta a lo dispuesto en esta Ley y en su normativa de desarrollo en el plazo de seis meses a partir de la entrada en vigor de esta Ley.

Disposición transitoria segunda. *Régimen transitorio de los sistemas o mercados organizados de negociación.*

Los sistemas o mercados organizados de negociación creados al amparo del artículo 31.4 de la Ley del Mercado de Valores en la redacción dada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero y que existan a la entrada en vigor de esta Ley deberán solicitar la autorización prevista en el artículo 119 de esta Ley para transformarse en sistemas multilaterales de negociación en el plazo de seis meses desde su entrada en vigor. Si transcurriera el plazo señalado sin haber presentado la solicitud de autorización quedará automáticamente revocada su autorización, debiendo cesar inmediatamente la actividad del mercado o sistema en cuestión.

Disposición derogatoria.

Quedan derogadas cuantas disposiciones de igual o inferior rango se opongan a lo dispuesto en la presente Ley.

Disposición final primera. *Elaboración de textos refundidos.*

1. Se autoriza al Gobierno, a propuesta conjunta de los Ministros de Justicia y de Economía y Hacienda, para que en el plazo de un año desde la entrada en vigor de esta Ley proceda a la elaboración de un texto refundido que regularice, aclare y armonice la presente Ley, con los textos legales siguientes:

a) Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

b) Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores.

2. Se autoriza también al Gobierno, a propuesta conjunta de los Ministros de Justicia y de Economía y Hacienda, para que integre en dicho texto refundido, regularizadas, aclaradas y armonizadas, las disposiciones en materia de mercados de valores contenidas en normas con rango de Ley y, expresamente, en las siguientes leyes:

a) Ley 14/2000, de 29 de diciembre, de Medidas fiscales, administrativas y del orden social.

b) Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

c) Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

d) Ley 53/2002, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

e) La disposición final decimoctava de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

f) Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

g) Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

h) Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.

i) Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.

j) Ley 5/2005, de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero.

k) Ley 19/2005, de 14 de noviembre, sobre la sociedad anónima europea domiciliada en España.

l) Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capitalriesgo y sus sociedades gestoras.

l) Ley 12/2006, de 16 de mayo, por la que se modifica el texto refundido del Estatuto Legal del Consorcio de Compensación de Seguros, aprobado por el Real Decreto Legislativo 7/2004, de 29 de octubre, y la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

m) Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención del fraude fiscal.

Disposición final segunda. *Incorporación de Derecho de la Unión Europea.*

Mediante esta Ley se incorpora al Derecho español la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Asimismo, se incorporan parcialmente la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito y la Directiva 2006/73/CE de la Comisión por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Disposición final tercera. *Modificación de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.*

El apartado 1 de la disposición adicional decimoctava de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social, queda redactado como sigue:

«1. Lo previsto en esta disposición adicional resultará de aplicación a los préstamos de valores mencionados en el apartado 3 del artículo 36 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como a aquellos que tengan por objeto valores admitidos a negociación en bolsas de valores, mercados y sistemas organizados de negociación radicados en Estados miembros de la OCDE que cumplan los requisitos previstos en el artículo 30 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, siempre que, en ambos casos, tales préstamos reúnan las siguientes condiciones:

Que la cancelación del préstamo se efectúe mediante devolución de otros tantos valores homogéneos a los prestados.

Que se establezca una remuneración dineraria a favor del prestamista y, en todo caso, se convenga la entrega al prestamista de los importes dinerarios correspondientes a los derechos económicos o que por cualquier otro concepto se deriven de los valores prestados durante la vigencia del préstamo.

Que el plazo de vencimiento del préstamo no sea superior a un año.

Que el préstamo se realice o instrumente con la participación o mediación de una entidad financiera establecida en España y los pagos al prestamista se efectúen a través de dicha entidad.»

Disposición final cuarta. *Títulos competenciales.*

Esta Ley se dicta al amparo de lo dispuesto en el artículo 149.1.6.^a, 11.^a y 13.^a de la Constitución.

Disposición final quinta. *Habilitación para el desarrollo reglamentario.*

Sin perjuicio de las habilitaciones específicas a otros órganos previstas en el articulado de

la presente Ley, se habilita al Gobierno para desarrollar reglamentariamente lo dispuesto en esta norma.

Disposición final sexta. *Entrada en vigor.*

La presente Ley entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Por tanto,

Mando a todos los españoles, particulares y autoridades, que guarden y hagan guardar esta Ley.

Madrid, 19 de diciembre de 2007.

JUAN CARLOS R.

El Presidente del Gobierno,
JOSÉ LUIS RODRÍGUEZ ZAPATERO

REGLAMENTO (CE) N° 1287/2006 DE LA COMISIÓN de 10 de agosto de 2006

Por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea,

Vista la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo, y, en particular, su artículo 4, apartado 1, puntos 2 y 7, su artículo 4, apartado 2, su artículo 13, apartado 10, su artículo 25, apartado 7, su artículo 27, apartado 7, su artículo 28, apartado 3, su artículo 29, apartado 3, su artículo 30, apartado 3, su artículo 40, apartado 6, su artículo 44, apartado 3, su artículo 45, apartado 3, su artículo 56, apartado 5, y su artículo 58, apartado 4,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 2004/39/CE establece el marco general de un régimen regulador para los mercados financieros en la Comunidad, exponiendo, en particular: las condiciones de funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares y a la realización de actividades de inversión por parte de las empresas de inversión; los requisitos de organización (incluidas las obligaciones de mantenimiento de un registro) para las empresas de inversión que realizan dichos servicios y actividades sobre una base profesional, y para los mercados regulados; los requisitos de información sobre las operaciones en instrumentos financieros; los requisitos de transparencia de las operaciones con acciones.
- (2) Es conveniente que las disposiciones del presente Reglamento adopten esta forma legislativa para garantizar un régimen armonizado en todos los Estados miembros, fomentar la integración del mercado y la prestación transfronteriza de servicios de

inversión y servicios auxiliares, y reforzar la consolidación del mercado único. Las disposiciones relativas a determinados aspectos del mantenimiento de un registro, y a la información sobre las operaciones, la transparencia y los derivados sobre materias primas tienen pocos puntos en común con el Derecho nacional y con las legislaciones detalladas que regulan las relaciones con el cliente.

- (3) Conviene disponer de normas y requisitos de transparencia detallados y plenamente armonizados que regulen la información sobre las operaciones, con el fin de garantizar unas condiciones de mercado equivalentes y el correcto funcionamiento de los mercados de valores en la Comunidad, y de facilitar la integración efectiva de dichos mercados. Algunos aspectos del mantenimiento de un registro guardan una relación estrecha, ya que utilizan los mismos conceptos definidos a efectos de la información y la transparencia de las operaciones.
- (4) El régimen establecido por la Directiva 2004/39/CE para regular la información que debe comunicarse sobre las operaciones con instrumentos financieros tiene por objeto garantizar que las autoridades competentes pertinentes estén debidamente informadas de las operaciones que deben supervisar. Para ello, es necesario garantizar que en todas las empresas de inversión se recoja un único conjunto de datos con mínimas diferencias entre Estados miembros, con el fin de minimizar las diferencias en las obligaciones de información que afectan a las empresas que realizan operaciones transfronterizas, y de que las autoridades competentes puedan disponer de la máxima proporción posible de datos que puedan compartirse con otras autoridades competentes. Las medidas tienen también por objeto garantizar que las autoridades competentes estén en condiciones de cumplir las obligaciones que les impone la Directiva con la máxima celeridad y eficiencia.
- (5) El régimen establecido por la Directiva 2004/39/CE para regular los requisitos de transparencia de las operaciones con acciones admitidas a negociación en un mercado regulado pretende garantizar que los inversores estén debidamente informados sobre el verdadero nivel de operaciones reales y potenciales con dichas acciones, tanto si esas operaciones se realizan en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación (en lo sucesivo, «SMN») o internalizadores sistemáticos, como fuera de esos sistemas de negociación. Estos requisitos forman parte de un marco más amplio de normas destinadas a fomentar la competencia entre los sistemas de negociación en el ámbito de los servicios de ejecución y, de esta forma, aumentar las opciones de los inversores, fomentar la innovación, abaratar los costes de las operaciones y mejorar la eficiencia del proceso de formación de precios sobre una base pancomunitaria. Un componente esencial de este marco es un alto grado de transparencia, a fin de garantizar unas condiciones de competencia equitativas entre los sistemas de negociación e impedir que el mecanismo de formación de precios por lo que se refiere a acciones particulares se vea obstaculizado por la fragmentación de la liquidez, lo que perjudicaría a los inversores. Por otra parte, dicha Directiva reconoce que en algunas circunstancias pueden ser necesarias excepciones a los requisitos de transparencia prenegociación, o el aplazamiento de los requisitos de transparencia postnegociación. El presente Reglamento explica detalladamente esas circunstancias, teniendo en cuenta la necesidad de garantizar un nivel elevado de transparencia y de evitar que la liquidez en los sistemas de negociación y otros medios se vea afectada involuntariamente por las obligaciones de revelar las operaciones y de hacer públicas las posiciones de riesgo.

- (6) A efectos de las disposiciones sobre el mantenimiento de un registro, la referencia al tipo de orden debe entenderse como referencia a su condición de orden limitada, orden de mercado, u otro tipo específico de orden. A efectos de las disposiciones sobre el mantenimiento de un registro, la referencia a la naturaleza de la orden u operación debe entenderse como referencia a órdenes de suscribir valores o la suscripción de valores, o a ejercer una opción o el ejercicio de una opción, u órdenes u operaciones similares de clientes.
- (7) No es necesario en este momento especificar o regular pormenorizadamente el tipo, la naturaleza y la complejidad de los mecanismos de intercambio de información entre autoridades competentes.
- (8) Cuando no se dé curso en un plazo razonable a una notificación de la autoridad competente en relación con la determinación alternativa del mercado más importante en términos de liquidez, o cuando una autoridad competente discrepe del cálculo efectuado por la otra autoridad, las autoridades competentes afectadas deben buscar una solución. Las autoridades competentes pueden decidir, si procede, debatir estos asuntos en el seno del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores (CESR).
- (9) Las autoridades competentes deben coordinar el diseño y el establecimiento de mecanismos para el intercambio mutuo de información sobre las operaciones. Las autoridades competentes pueden decidir también en este caso debatir estos asuntos en el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores. Las autoridades competentes deben informar sobre dichos mecanismos a la Comisión, que a su vez debe informar al Comité mencionado. En sus labores de coordinación, las autoridades competentes deben tomar en consideración la necesidad de supervisar de manera efectiva las actividades de las empresas de inversión, con el fin de cerciorarse de que actúan de manera honrada, justa y profesional, fomentando la integridad del mercado en la Comunidad, la necesidad de que las decisiones se basen en un análisis completo de costes-beneficios, la necesidad de garantizar que la información sobre las operaciones se utilice únicamente para el correcto cumplimiento de las funciones de las autoridades competentes y, por último, la necesidad de disponer de fórmulas de gobernanza eficaces y responsables para cualquier sistema común que pudiera considerarse necesario.
- (10) Conviene establecer criterios para determinar cuándo las operaciones de un mercado regulado revisten importancia sustancial en un Estado miembro de acogida, y las consecuencias de esta situación, con objeto de evitar que un mercado regulado se vea obligado a tratar con varias autoridades competentes o quede sujeto a varias autoridades competentes, cuando en otras circunstancias no existiría tal obligación.
- (11) La norma ISO 10962 (Código de clasificación de instrumentos financieros) es un ejemplo de norma uniforme internacionalmente reconocida para la clasificación de instrumentos financieros.
- (12) En caso de que concedan exenciones a los requisitos de transparencia prenegociación, o de que autoricen el aplazamiento de las obligaciones de transparencia postnegociación, las autoridades competentes deben dispensar el mismo trato a todos los mercados regulados y SMN, sin discriminaciones, de forma que la exención o el aplazamiento se concedan a todos los mercados regulados y SMN que autoricen con arreglo a la Directiva 2004/39/CE, o a ninguno. Las autoridades competentes que concedan exenciones o aplazamientos no deben imponer requisitos adicionales.

-
- (13) Conviene considerar que un algoritmo de negociación operado por un mercado regulado o SMN normalmente debe intentar maximizar el volumen negociado, aunque otros algoritmos de negociación deben ser posibles.
 - (14) Una exención de las obligaciones de transparencia prenegociación previstas en los artículos 29 o 44 de la Directiva 2004/39/CE concedida por una autoridad competente no debe permitir a las empresas de inversión soslayar tales obligaciones por lo que se refiere a las operaciones con acciones líquidas que ejecuten bilateralmente con arreglo a las normas de un mercado regulado o SMN, cuando, si se ejecutaran fuera de las normas del mercado regulado o SMN, dichas operaciones estarían sujetas a los requisitos previstos en el artículo 27 de la Directiva de hacer públicas las cotizaciones.
 - (15) Debe considerarse que una actividad tiene un papel comercial importante para una empresa de inversión si la actividad es una fuente significativa de ingresos, o una fuente significativa de costes. Una evaluación de la importancia a estos efectos debe tener en cuenta, en todos los casos, en qué medida la actividad se lleva a cabo o se organiza por separado, el valor monetario de la actividad, y su importancia comparativa en relación tanto con la actividad global de la empresa como con su actividad global en el mercado de la acción de que se trate en el que opera la empresa. Debe ser posible considerar que una actividad es una fuente significativa de ingresos para una empresa aunque solamente uno o dos de los factores mencionados sea pertinente en un caso particular.
 - (16) Debe considerarse que las acciones no negociadas diariamente no tienen un mercado líquido a efectos de la Directiva 2004/39/CE. No obstante, si, por motivos excepcionales, se suspendiera la negociación de una acción por motivos relacionados con el mantenimiento del orden del mercado o de fuerza mayor y, en consecuencia, la acción no se negociara durante algunos días de negociación, ello no debe significar automáticamente que deba considerarse que la acción no tiene un mercado líquido
 - (17) La obligación de hacer públicas determinadas cotizaciones, órdenes u operaciones, de conformidad con los artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE y el presente Reglamento no debe ser óbice para que los mercados regulados y SMN exijan a sus miembros o participantes hacer pública otra información de este tipo.
 - (18) La información que ha de facilitarse lo más cerca posible al tiempo real debe facilitarse de la forma más instantánea que sea técnicamente posible, asumiendo un nivel razonable de eficiencia y de gastos en los sistemas por parte de la persona correspondiente. La información debe publicarse únicamente cerca del límite máximo de tres minutos en los casos excepcionales en que los sistemas disponibles no permitan la publicación en un período de tiempo más breve.
 - (19) A efectos de las disposiciones del presente Reglamento relativas a la admisión a negociación en un mercado regulado de un valor negociable, tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de la Directiva 2004/39/CE, en el caso de un valor en el sentido de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, debe considerarse que existe suficiente información públicamente disponible del tipo necesario para valorar ese instrumento financiero.
 - (20) La admisión a negociación en un mercado regulado de las participaciones emitidas por los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios no debe impedir el

cumplimiento de las disposiciones pertinentes de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), en especial de los artículos 44 a 48 de dicha Directiva.

- (21) Un contrato de derivados debe considerarse instrumento financiero de conformidad con la sección C, punto 7, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE únicamente si se refiere a una materia prima y cumple los criterios del presente Reglamento para determinar si debe considerarse que un contrato posee las características de otros instrumentos financieros derivados y no está destinado a fines comerciales. Un contrato de derivados debe considerarse instrumento financiero de conformidad con la sección C, punto 10, de dicho anexo únicamente si se refiere a un subyacente especificado en la sección C, punto 10, o en el presente Reglamento y cumple los criterios del presente Reglamento para determinar si debe considerarse que posee las características de otros instrumentos financieros derivados.
- (22) Las excepciones de la Directiva 2004/39/CE que se refieren a la negociación por cuenta propia o a la negociación o prestación de servicios de inversión en derivados sobre materias primas, incluidos en la sección C, puntos 5, 6 y 7, del anexo I de dicha Directiva, o derivados incluidos en la sección C, punto 10, del mismo anexo, podrían excluir a un número importante de productores y consumidores comerciales de energía y otras materias primas, entre ellos a proveedores de energía, comerciantes de materias primas y sus filiales, del ámbito de aplicación de la Directiva, por lo que a ellos no se les exigirá que apliquen los criterios del presente Reglamento para determinar si los contratos que negocian son instrumentos financieros.
- (23) De conformidad con la sección B, punto 7, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, las empresas de inversión pueden prestar libremente servicios auxiliares en un Estado miembro distinto de su Estado miembro de origen, realizando servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares del tipo incluido en la sección A o B de ese anexo relativos al subyacente de los derivados incluidos en la sección C, puntos 5, 6, 7 y 10, de ese mismo anexo, cuando estos están vinculados a la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares. Sobre esta base, una empresa que realice servicios o actividades de inversión, y la negociación relacionada en contratos de contado, debe ser capaz de aprovechar la libertad de prestar servicios auxiliares por lo que se refiere a la negociación relacionada.
- (24) La definición de materia prima no debe afectar a otras definiciones de ese término que pudieran existir en la legislación nacional y otra legislación comunitaria. Los criterios para determinar si debe considerarse que un contrato presenta las características de otros instrumentos financieros derivados y no está destinado a fines comerciales deben en principio utilizarse únicamente para establecer si los contratos entran en el ámbito de aplicación de la sección C, puntos 7 y 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE.
- (25) Debe entenderse que un contrato de derivados se refiere a una materia prima u otro factor cuando existe una relación directa entre dicho contrato y el factor o la materia prima subyacente pertinente. Un contrato de derivados sobre el precio de una materia prima debe por tanto considerarse un contrato de derivados relativo a la materia prima, mientras que un contrato de derivados sobre los costes de transporte de la materia

prima no debe considerarse un contrato de derivados relativo a la materia prima. Un derivado que se refiere a un derivado sobre materias primas, como una opción sobre un contrato de futuros sobre materias primas (un derivado relacionado con un derivado), constituiría una inversión indirecta en materias primas y debe por tanto seguir considerándose un derivado sobre materias primas a efectos de la Directiva 2004/39/CE.

- (26) El concepto de materia prima no debe incluir los servicios u otros elementos que no sean bienes, como divisas o derechos en materia de propiedad inmobiliaria, o que sean totalmente intangibles.
- (27) Se ha consultado al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, establecido por la Decisión 2001/527/CE de la Comisión, para obtener su asesoramiento técnico.
- (28) Las medidas establecidas en el presente Reglamento se ajustan al dictamen del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

CAPÍTULO I

DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 1. *Objeto y ámbito de aplicación*

1. El presente Reglamento establece normas detalladas para la aplicación del artículo 4, apartado 1, puntos 2 y 7, el artículo 13, apartado 6, y los artículos 25, 27, 28, 29, 30, 40, 44, 45, 56 y 58, de la Directiva 2004/39/CE.

2. Los artículos 7 y 8 se aplicarán a las sociedades de gestión de conformidad con el artículo 5, apartado 4, de la Directiva 85/611/CEE.

Artículo 2. *Definiciones*

A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- 1) «materia prima»: cualquier bien de naturaleza fungible que pueda entregarse, incluidos los metales y sus minerales y aleaciones, los productos agrarios, y la energía, por ejemplo la electricidad;
- 2) «emisor»: una entidad que emita valores negociables y, en su caso, otros instrumentos financieros;
- 3) «emisor comunitario»: un emisor que tenga su domicilio social en la Comunidad;
- 4) «emisor de comunitario; un tercer país»: un emisor que no sea comunitario;
- 5) «horario normal de negociación»: para un sistema de negociación o una empresa de inversión, horario que dicho sistema o empresa de inversión establecen de antemano y hacen público como horario de negociación;
- 6) «operación de cartera»: una transacción sobre varios valores si estos están agrupados y se negocian como un solo lote con un precio específico de referencia;

- 7) «autoridad competente pertinente»: en relación con un instrumento financiero, la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez para ese instrumento financiero;
- 8) «sistema de negociación»: un mercado regulado, SMN o internalizador sistemático cuando actúa como tal y, cuando proceda, un sistema fuera de la Comunidad con funciones similares a un mercado regulado o SMN;
- 9) «efectivo negociado»: en relación con un instrumento financiero, la suma de los resultados de multiplicar el número de participaciones de ese instrumento intercambiadas entre compradores y vendedores, en un plazo determinado, en virtud de una operación realizada en un sistema de negociación o de otra manera, por el precio unitario aplicable a cada operación de este tipo;
- 10) «operación de financiación de valores»: empréstito o préstamo de valores o de otros instrumentos financieros, operación de venta con pacto de recompra u operación de compra con pacto de reventa.

Artículo 3. *Operaciones relacionadas con una acción concreta en una operación de cartera y operaciones a precio medio ponderado por volumen*

1. A efectos del artículo 18, apartado 1, letra b), inciso ii), las operaciones relacionadas con una acción concreta en una operación de cartera se considerarán operaciones sujetas a condiciones distintas del precio vigente en el mercado.

Asimismo, a efectos del artículo 27, apartado 1, letra b), se considerarán operaciones en las que el intercambio de acciones viene determinado por factores distintos de la valoración vigente del mercado de la acción.

2. A efectos del artículo 18, apartado 1, letra b), inciso ii), las operaciones a precio medio ponderado por volumen se considerarán operaciones sujetas a condiciones distintas del precio vigente en el mercado y, a efectos del artículo 25, órdenes sujetas a condiciones distintas del precio vigente en el mercado.

Asimismo, a efectos del artículo 27, apartado 1, letra b), se considerarán operaciones en las que el intercambio de acciones viene determinado por factores distintos de la valoración vigente del mercado de la acción.

Artículo 4. *Referencias al día de negociación*

1. Las referencias a un día de negociación en relación con un sistema de negociación, o en relación con la información postnegociación que debe hacerse pública de conformidad con el artículo 30 o el artículo 45 de la Directiva 2004/39/CE por lo que se refiere a una acción, se entenderán como referencias a cualquier día durante el cual el sistema de negociación en cuestión esté abierto.

Las referencias al inicio del día de negociación se entenderán como referencias al inicio del horario normal de negociación del sistema de negociación.

Las referencias al mediodía del día de negociación se entenderán como referencias al mediodía en el huso horario en que esté situado el sistema de negociación.

Las referencias al final del día de negociación se entenderán como referencias al final del horario de negociación normal.

2. Las referencias a un día de negociación en relación con el mercado más importante en términos de liquidez para una acción, o en relación con la información postnegociación que debe hacerse pública de conformidad con el artículo 28 de la Directiva 2004/39/CE por lo que se refiere a una acción, se entenderán como referencias a cualquier día de negociación normal en los sistemas de negociación de ese mercado.

Las referencias al inicio del día de negociación se entenderán como referencias al inicio más temprano de la negociación normal de esa acción en los sistemas de negociación de ese mercado.

Las referencias al mediodía del día de negociación se entenderán como referencias al mediodía en el huso horario de ese mercado.

Las referencias al final del día de negociación se entenderán como referencias al cese más tardío de la negociación normal de esa acción en los sistemas de negociación de ese mercado.

3. Las referencias a un día de negociación en relación con un contrato de contado, en el sentido del artículo 38, apartado 2, se entenderán como referencias a cualquier día de negociación normal de dicho contrato en los sistemas de negociación.

Artículo 5. *Referencias a la operación*

A efectos del presente Reglamento, las referencias a una operación se entenderán como referencias únicamente a la compra y venta de un instrumento financiero. A efectos del presente Reglamento, a excepción del capítulo II, la compra y venta de un instrumento financiero no incluirá:

- a) las operaciones de financiación de valores;
- b) la ejecución de opciones o de warrants cubiertos;
- c) las operaciones de mercado primario (como emisiones, asignaciones o suscripciones) en instrumentos financieros contemplados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letras a) y b), de la Directiva 2004/39/CE.

Artículo 6. *Primera admisión a negociación de una acción en un mercado regulado*

A efectos del presente Reglamento, se considerará que la primera admisión a negociación de una acción en un mercado regulado a que se refiere el artículo 40 de la Directiva 2004/39/CE tiene lugar en el momento en que sea aplicable una de las siguientes condiciones:

- a) la acción no ha sido admitida previamente a negociación en un mercado regulado;
- b) la acción ha sido admitida previamente a negociación en un mercado regulado pero se ha excluido de la negociación en cada mercado regulado que la había admitido.

CAPÍTULO II

REGISTRO: OPERACIONES Y ÓRDENES DE CLIENTES

Artículo 7. *Registro de órdenes de clientes y de decisiones de negociar*

(Artículo 13, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE)

Toda empresa de inversión registrará inmediatamente, en relación con cada orden recibida de un cliente y con cada decisión de negociar adoptada al prestar el servicio de gestión de car-

tera, los siguientes datos, en la medida en que sean aplicables a la orden o decisión de negociar en cuestión:

- a) el nombre u otra designación del cliente;
- b) el nombre u otra designación de cualquier persona competente que actúe en nombre del cliente;
- c) los datos que se especifican en los puntos 4, 6 y 16 a 19 del cuadro 1 del anexo I;
- d) la naturaleza de la orden, si no se trata de una orden de compra o venta;
- e) el tipo de orden;
- f) cualesquiera otros detalles, condiciones e instrucciones particulares comunicados por el cliente que especifiquen la forma en que debe ejecutarse la orden;
- g) la fecha y la hora exacta de la recepción de la orden por la empresa de inversión o de su decisión de ejecutarla.

Artículo 8. *Registro de operaciones*

(Artículo 13, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Inmediatamente después de ejecutar la orden de un cliente, o, en el caso de las empresas de inversión que transmiten órdenes a otra persona para su ejecución, inmediatamente después de recibir la confirmación de que se ha ejecutado una orden, la empresa de inversión registrará los siguientes datos de la operación:

- a) el nombre u otra designación del cliente;
- b) los datos que se especifican en los puntos 2, 3, 4, 6 y 16 a 21 del cuadro 1 del anexo I;
- c) el precio total, resultante de multiplicar el precio unitario por la cantidad;
- d) la naturaleza de la operación, si no se trata de una operación de compra o venta;
- e) la persona física que ejecutó la operación o que es responsable de la ejecución.

2. Si la empresa de inversión transmite una orden a otra persona para su ejecución, la empresa de inversión registrará inmediatamente los siguientes datos una vez realizada la transmisión:

- a) el nombre u otra designación del cliente cuya orden se haya transmitido;
- b) el nombre u otra designación de la persona a quien se haya transmitido la orden;
- c) las condiciones de la orden transmitida;
- d) la fecha y la hora exacta de la transmisión.

CAPÍTULO III

INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES

Artículo 9. *Determinación del mercado más importante en términos de liquidez*

(Artículo 25, apartado 3, párrafo segundo, de la Directiva 2004/39/CE)

1. El mercado más importante en términos de liquidez de un instrumento financiero admitido a negociación en un mercado regulado (en lo sucesivo, «el mercado más importante») se determinará de conformidad con los apartados 2 a 8.

2. En el caso de una acción o de otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra a), de la Directiva 2004/39/CE, o de una participación en un organismo de inversión colectiva, el mercado más importante será el Estado miembro donde la acción o participación se haya admitido por primera vez a negociación en un mercado regulado.

3. En el caso de una obligación o de otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra b), de la Directiva 2004/39/CE o de un instrumento del mercado monetario que, en cualquier caso, sea emitido por una filial, en el sentido de la Séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, relativa a las cuentas consolidadas, de una entidad que tenga su domicilio social en un Estado miembro, el mercado más importante será el Estado miembro donde esté situado el domicilio social de la entidad matriz.

4. En el caso de una obligación o de otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra b), de la Directiva 2004/39/CE, o de un instrumento del mercado monetario que, en cualquier caso, sea emitido por un emisor comunitario y que no se mencione en el apartado 3 del presente artículo, el mercado más importante será el Estado miembro donde esté situado el domicilio social del emisor.

5. En el caso de una obligación o de otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra b), de la Directiva 2004/39/CE, o de un instrumento del mercado monetario que, en cualquier caso, sea emitido por un emisor de un tercer país y que no se mencione en el apartado 3 del presente artículo, el mercado más importante será el Estado miembro donde el valor haya sido admitido por primera vez a negociación en un mercado regulado.

6. En el caso de un contrato de derivados, de un contrato financiero por diferencias o de un valor negociable mencionado en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de la Directiva 2004/39/CE, el mercado más importante será:

- a) cuando el valor subyacente sea una acción u otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra a), de la Directiva 2004/39/CE, admitidos a negociación en un mercado regulado, el Estado miembro que se considere mercado más importante en términos de liquidez para el valor subyacente, con arreglo al apartado 2;
- b) cuando el valor subyacente sea una obligación u otro valor negociable mencionado en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra b), de la Directiva 2004/39/CE, admitido a negociación en un mercado regulado, el Estado miembro que se considere mercado más importante en términos de liquidez para el valor subyacente, con arreglo a los apartados 3, 4 o 5;
- c) cuando el subyacente sea un índice integrado por las acciones que se negocien en un mercado regulado concreto, el Estado miembro donde esté situado ese mercado regulado.

7. En los casos no mencionados en los apartados 2 a 6, el mercado más importante será el Estado miembro donde esté situado el mercado regulado que haya admitido por primera vez a negociación el valor negociable, el contrato de derivados o el contrato financiero por diferencias.

8. Cuando un instrumento financiero mencionado en los apartados 2, 5 o 7, o el instrumento financiero subyacente de un instrumento financiero mencionado en el apartado 6 al que sea aplicable uno de los apartados 2, 5 o 7, haya sido admitido a negociación por primera vez de-

forma simultánea en más de un mercado regulado, y todos los mercados regulados compartan el mismo Estado miembro de origen, dicho Estado miembro será el mercado más importante.

Cuando los mercados regulados en cuestión no pertenezcan al mismo Estado miembro de origen, el mercado más importante en términos de liquidez para ese instrumento será aquel donde el efectivo negociado del instrumento sea mayor.

Para determinar el mercado más importante donde el instrumento tiene un mayor efectivo negociado, cada autoridad competente que haya autorizado uno de los mercados regulados en cuestión calculará el efectivo negociado de dicho instrumento en su mercado respectivo correspondiente al año natural anterior, a condición de que el instrumento se hubiera admitido a negociación al principio de ese año.

Cuando el efectivo negociado del instrumento financiero pertinente no pueda calcularse debido a la insuficiencia o inexistencia de datos y el emisor tenga su domicilio social en un Estado miembro, el mercado más importante será el mercado del Estado miembro donde se encuentre el domicilio social del emisor.

Sin embargo, si el emisor no tuviera su domicilio social en un Estado miembro, el mercado más importante del instrumento será aquel donde el efectivo negociado del tipo de instrumento pertinente sea mayor. Para determinar el mercado, cada autoridad competente que haya autorizado uno de los mercados regulados en cuestión calculará el efectivo negociado de los instrumentos del mismo tipo en su mercado respectivo correspondiente al año natural anterior.

Los tipos pertinentes de instrumentos financieros son los siguientes:

- a) acciones;
- b) obligaciones u otras formas de deuda titulizada;
- c) cualquier otro instrumento financiero.

Artículo 10. *Determinación alternativa del mercado más importante en términos de liquidez*

(Artículo 25, apartado 3, párrafo segundo, de la Directiva 2004/39/CE)

1. En enero de cada año, una autoridad competente podrá notificar a la autoridad competente pertinente de un instrumento financiero particular su intención de impugnar la determinación, adoptada de conformidad con el artículo 9, del mercado más importante para ese instrumento.

2. En el plazo de cuatro semanas tras la notificación, ambas autoridades calcularán el efectivo negociado de ese instrumento financiero en sus mercados respectivos durante el año natural anterior.

Si los resultados de ese cálculo revelan que el efectivo negociado es más elevado en el mercado de la autoridad competente que muestra su desacuerdo, dicho mercado será el mercado más importante para ese instrumento financiero. En caso de que ese instrumento financiero sea de un tipo especificado en el artículo 9, apartado 6, letras a) o b), dicho mercado será también el mercado más importante para cualquier contrato de derivados o contrato financiero por diferencias o valor negociable a que se refiere el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de la Directiva 2004/39/CE y respecto de los cuales ese instrumento financiero sea el subyacente.

Artículo 11. *Lista de instrumentos financieros*

(Artículo 25, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

La autoridad competente pertinente para uno o más instrumentos financieros garantizará la elaboración y el mantenimiento de una lista actualizada de dichos instrumentos financieros. La lista se pondrá a disposición de la autoridad competente designada como punto de contacto por cada Estado miembro de conformidad con el artículo 56 de la Directiva 2004/39/CE. Dicha lista se pondrá a disposición por primera vez el primer día de negociación de junio de 2007.

Para ayudar a las autoridades competentes a cumplir lo dispuesto en el párrafo primero, los mercados regulados presentarán a la autoridad competente de origen datos de referencia de identificación sobre cada instrumento admitido a negociación, en formato electrónico y normalizado. Esta información se presentará para cada instrumento financiero antes de que se inicie la negociación con dicho instrumento. La autoridad competente de origen se asegurará de que los datos se transmitan a la autoridad competente pertinente del instrumento financiero de que se trate. Los datos de referencia se actualizarán siempre que se produzcan cambios en los datos relativos a un instrumento. Los requisitos previstos en el presente párrafo podrán suprimirse si la autoridad competente pertinente del instrumento financiero en cuestión obtiene los datos de referencia correspondientes por otros medios.

Artículo 12. *Canales de información*

(Artículo 25, apartado 5, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los informes sobre las operaciones con instrumentos financieros se elaborarán en formato electrónico excepto en circunstancias excepcionales, cuando puedan elaborarse en un soporte que permita almacenar la información de modo que las autoridades competentes puedan recuperarla fácilmente, distinto del formato electrónico, y los métodos de elaboración de dichos informes cumplirán las siguientes condiciones:

- a) garantizar la seguridad y confidencialidad de los datos transmitidos;
- b) incorporar mecanismos para identificar y corregir errores en un informe de operaciones;
- c) incorporar mecanismos para autenticar la fuente del informe de operaciones;
- d) incluir medidas preventivas oportunas para permitir la reanudación a su debido tiempo de la elaboración de los informes en caso de fallo del sistema;
- e) poder facilitar la información requerida con arreglo al artículo 13 en el formato solicitado por la autoridad competente y de conformidad con el presente apartado, dentro de los plazos previstos en el artículo 25, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE.

2. La autoridad competente aprobará un sistema de casamiento de operaciones o de información, a efectos del artículo 25, apartado 5, de la Directiva 2004/39/CE, si los mecanismos para informar sobre las operaciones establecidos por dicho sistema cumplen las condiciones expuestas en el apartado 1 del presente artículo y son objeto de supervisión por parte de una autoridad competente por lo que se refiere a su cumplimiento continuado.

Artículo 13. *Contenido del informe sobre las operaciones*

(Artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los informes sobre las operaciones a que se refiere el artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE contendrán la información especificada en el cuadro 1 del anexo I del

presente Reglamento que sea pertinente para el tipo de instrumento financiero en cuestión y que la autoridad competente declare que no obra ya en su poder o que no dispone de ella por otros medios.

2. A efectos de la identificación de una contraparte de la operación que sea un mercado regulado, SMN u otra entidad que actúe como contrapartida central, según lo especificado en el cuadro 1 del anexo I, cada autoridad competente hará pública una lista de códigos de identificación de los mercados regulados y SMN para los cuales, en cada caso, sea la autoridad competente del Estado miembro de origen, así como las entidades que actúen como contrapartidas centrales en dichos mercados regulados y SMN.

3. Los Estados miembros podrán exigir que los informes elaborados de conformidad con el artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE contengan información adicional sobre las operaciones en cuestión, además de la especificada en el cuadro 1 del anexo I, cuando esta información adicional sea necesaria para que la autoridad competente pueda supervisar las actividades de las empresas de inversión y cerciorarse de que actúan de manera honrada, justa y profesional, fomentando la integridad del mercado, y a condición de que se cumpla uno de los siguientes criterios:

- a) el instrumento financiero que es objeto del informe tiene características que son específicas de un instrumento de este tipo y que no se incluyen en las informaciones contenidas en dicho cuadro;
- b) los métodos de negociación específicos del sistema de negociación donde se realizó la operación tienen características no cubiertas por las informaciones contenidas en el cuadro.

4. Los Estados miembros podrán exigir también un informe sobre una operación, elaborado con arreglo al artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE, para identificar a los clientes en nombre de los cuales la empresa de inversión ha ejecutado la operación.

Artículo 14. *Intercambio de información sobre las operaciones*

(Artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Las autoridades competentes establecerán las medidas necesarias para garantizar que la información recibida con arreglo al artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE se ponga a disposición de:

- a) la autoridad competente pertinente para el instrumento financiero en cuestión;
- b) en el caso de las sucursales, la autoridad competente que ha autorizado la empresa de inversión que proporciona la información, sin perjuicio de su derecho a no recibir esta información de conformidad con el artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE;
- c) cualquier otra autoridad competente que solicite la información para el correcto cumplimiento de su función supervisora con arreglo al artículo 25, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE.

2. La información que debe facilitarse de conformidad con el apartado 1 contendrá los datos descritos en los cuadros 1 y 2 del anexo I.

3. La información mencionada en el apartado 1 deberá facilitarse lo antes posible.

Con efecto a partir del 1 de noviembre de 2008, la información mencionada deberá facilitarse antes de que finalice el día laborable de la autoridad competente receptora de la información o la solicitud, siguiente al día en que dicha autoridad haya recibido la información o la solicitud.

4. Las autoridades competentes coordinarán:

- a) el diseño y el establecimiento de mecanismos para el intercambio de información sobre las operaciones entre las autoridades competentes, con arreglo a la Directiva 2004/39/CE y al presente Reglamento;
- b) cualquier mejora futura de dichos mecanismos.

5. Antes del 1 de febrero de 2007, las autoridades competentes presentarán un informe a la Comisión, que informará al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, sobre el diseño de los mecanismos que se establecerán de conformidad con el apartado 1.

Asimismo, informarán a la Comisión, que informará al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, siempre que se propongan modificaciones importantes de los mecanismos establecidos.

Artículo 15. *Solicitud de cooperación e intercambio de información*

(Artículo 58, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Cuando una autoridad competente desee que otra autoridad competente suministre o intercambie información de conformidad con el artículo 58, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, presentará a dicha autoridad competente una solicitud por escrito suficientemente detallada que le permita facilitar la información solicitada.

No obstante, en caso de urgencia, la solicitud podrá transmitirse oralmente a condición de que se confirme por escrito.

La autoridad competente que reciba una solicitud acusará recibo de la misma tan pronto como sea factible.

2. Cuando la autoridad competente que haya recibido la solicitud disponga a nivel interno de la información solicitada con arreglo al apartado 1, la transmitirá sin demora a la autoridad competente solicitante.

No obstante, si la autoridad competente que ha recibido la solicitud no posee o no controla la información que se le ha solicitado, adoptará inmediatamente las medidas necesarias para obtenerla y responder debidamente a la solicitud. Asimismo, explicará a la autoridad competente solicitante los motivos de no haber enviado inmediatamente la información solicitada.

Artículo 16. *Determinación de la importancia sustancial de las operaciones de un mercado regulado en un Estado miembro de acogida*

(Artículo 56, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

Se considerará que las operaciones de un mercado regulado en un Estado miembro de acogida revisten importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en dicho Estado de acogida si se cumple uno de los siguientes criterios:

- a) el Estado miembro de acogida ha sido antes el Estado miembro de origen del mercado regulado en cuestión;
- b) el mercado regulado en cuestión ha adquirido, mediante fusión, adquisición o cualquier otra forma de transferencia, la actividad de un mercado regulado que tenía su domicilio social o sede en el Estado miembro de acogida.

CAPÍTULO IV

TRANSPARENCIA DEL MERCADO

Sección 1. Transparencia prenegociación para los mercados regulados y SMN

Artículo 17. *Obligaciones de transparencia prenegociación*

(Artículos 29 y 44 de la Directiva 2004/39/CE)

1. Las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionen un SMN o un mercado regulado harán pública la información prevista en los apartados 2 a 6, para cada acción admitida a negociación en un mercado regulado que se negocie en el marco de un sistema gestionado por aquellos y especificado en el cuadro 1 del anexo II.

2. Cuando alguna de las entidades mencionadas en el apartado 1 gestione un sistema continuo de negociación de libro de órdenes mediante subasta, hará público de manera continua durante su horario normal de negociación, para cada acción como se especifica en el apartado 1, el número agregado de órdenes y de las acciones que representan en cada nivel de precios, para los cinco mejores precios de oferta y demanda.

3. Cuando alguna de las entidades mencionadas en el apartado 1 gestione un sistema de negociación por precios, hará públicas de manera continua durante su horario normal de negociación, para cada acción como se especifica en el apartado 1, la mejor demanda y oferta por precio de cada creador del mercado para esa acción, junto con los volúmenes correspondientes a dichos precios.

Las cotizaciones comunicadas deberán representar compromisos obligatorios de compra y venta de las acciones e indicar el precio y volumen de acciones en que los creadores de mercado registrados están dispuestos a comprar o a vender.

No obstante, en condiciones de mercado excepcionales, podrán permitirse precios solo de compra o solo de venta o indicativos durante un tiempo limitado.

1. Cuando alguna de las entidades mencionadas en el apartado 1 gestione un sistema periódico de negociación mediante subasta, hará público de manera continua durante su horario normal de negociación, para cada acción como se especifica en el apartado 1, el precio que cumpliría mejor su algoritmo de negociación y el volumen que sería potencialmente ejecutable a ese precio por los participantes en dicho sistema.

4. Cuando alguna de las entidades mencionadas en el apartado 1 gestione un sistema de negociación que no esté totalmente incluido en los apartados 2, 3 o 4, ya sea porque se trata de un sistema híbrido cubierto por varios de estos apartados o porque el proceso de determinación del precio es de naturaleza distinta, mantendrá un nivel de transparencia prenegociación que garantice el suministro de información adecuada sobre el nivel de precio de las órdenes o cotizaciones para cada acción como se especifica en el apartado 1, así como sobre la posición de negociación en relación con dicha acción.

5. En especial, deberán hacerse públicos los cinco mejores precios de oferta y demanda y/o las cotizaciones de compra y venta de cada creador de mercado para esa acción, si lo permiten las características del mecanismo de determinación del precio.

6. En el cuadro 1 del anexo II figura un resumen de la información que debe hacerse pública de conformidad con los apartados 2 a 5.

Artículo 18. *Exenciones basadas en el modelo de mercado y en el tipo de orden u operación*

(Artículo 29, apartado 2, y artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Las autoridades competentes podrán conceder exenciones de conformidad con el artículo 29, apartado 2, y el artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, para los sistemas gestionados por un SMN o un mercado regulado, si dichos sistemas cumplen uno de los siguientes criterios:

- a) deben basarse en una metodología de negociación en virtud de la cual el precio se determine con arreglo a un precio de referencia generado por otro sistema, cuando ese precio de referencia sea publicado con profusión y considerado en general por los participantes en el mercado un precio de referencia fiable;
- b) formalizan operaciones negociadas, cada una de las cuales cumple uno de los siguientes criterios:
 - i) se realiza dentro de la horquilla vigente de precios ponderados por su volumen reflejada en el libro de órdenes (incluidos los extremos de dicha horquilla) o las cotizaciones de los creadores de mercado del mercado regulado o SMN que gestionen ese sistema o, cuando la acción no se negocie de forma continua, dentro de un porcentaje de un precio de referencia adecuado; el porcentaje y el precio de referencia serán fijados de antemano por el operador del sistema,
 - ii) está sujeta a condiciones distintas del precio de la acción vigente en el mercado.

A efectos de la letra b), también deberán haberse cumplido las demás condiciones especificadas en las normas del mercado regulado o SMN para una operación de este tipo.

En el caso de los sistemas con funciones diferentes a las descritas en las letras a) o b), la exención no se aplicará a esas otras funciones.

2. Únicamente podrán concederse exenciones de conformidad con el artículo 29, apartado 2, y el artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, basadas en el tipo de órdenes, en relación con las órdenes que figuren en un instrumento de gestión de órdenes con el que cuente el mercado regulado o SMN hasta que se informe al mercado.

Artículo 19. *Referencias a la operación negociada*

(Artículo 29, apartado 2, y artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

A efectos del artículo 18, apartado 1, letra b), se entenderá por «operación negociada» una operación que implica a miembros o participantes de un mercado regulado o SMN que se negocia de forma privada, pero que se efectúa dentro del mercado regulado o SMN, si el miembro o participante ejecuta para ello una de las siguientes tareas:

- a) negociar por cuenta propia con otro miembro o participante que actúe por cuenta de un cliente;

- b) negociar con otro miembro o participante, ejecutando ambos órdenes por cuenta propia;
- c) actuar tanto por cuenta del comprador como del vendedor;
- d) actuar por cuenta del comprador, si otro miembro o participante actúa por cuenta del vendedor;
- e) negociar por cuenta propia dando contrapartida a una orden de un cliente.

Artículo 20. *Exenciones en relación con operaciones de elevado volumen*

(Artículo 29, apartado 2, artículo 44, apartado 2, y artículo 27, apartado 1, párrafo quinto, de la Directiva 2004/39/CE)

Se considerará que una orden es de elevado volumen en comparación con el volumen normal del mercado si es igual o superior al volumen mínimo que se especifica en el cuadro 2 del anexo II. Con el fin de determinar si una orden es de elevado volumen en comparación con el volumen normal del mercado, todas las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado se clasificarán de acuerdo con su efectivo medio diario negociado, que se calculará de acuerdo con el procedimiento establecido en el artículo 33.

Sección 2. Transparencia prenegociación para los internalizadores sistemáticos

Artículo 21. *Criterios para determinar si una empresa de inversión es internalizador sistemático*

(Artículo 4, apartado 1, punto 7, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Cuando una empresa de inversión negocie por cuenta propia ejecutando órdenes de clientes fuera de un mercado regulado o SMN, se considerará internalizador sistemático si cumple los siguientes criterios que indican que realiza esta actividad de forma organizada, frecuente y sistemática:

- a) la actividad tiene un papel comercial importante para la empresa, y se realiza siguiendo normas y procedimientos no discrecionales;
- b) la actividad es realizada por personal, o mediante un sistema técnico automatizado, asignado con ese fin, independientemente de si ese personal o ese sistema se utilizan exclusivamente para dicho fin;
- c) la actividad está disponible para los clientes de forma regular o continua.

2. Una empresa de inversión dejará de ser internalizador sistemático en una o más acciones si deja de realizar la actividad especificada en el apartado 1 por lo que se refiere a esas acciones, a condición de que haya anunciado previamente su intención de abandonar la actividad utilizando para ello los mismos canales de información que los que utiliza para publicar sus cotizaciones o, cuando no sea posible, utilizando un canal que sea igualmente accesible a sus clientes y a otros participantes en el mercado.

3. La actividad de negociar por cuenta propia ejecutando las órdenes de los clientes se considerará que no se realiza de forma organizada, frecuente y sistemática si se cumplen las siguientes condiciones:

- a) la actividad se realiza sobre una base bilateral *ad hoc* e irregular con contrapartes mayoristas en el marco de una relación empresarial que se caracteriza por operaciones de un volumen superior al volumen estándar del mercado;

-
- b) las operaciones se desarrollan fuera de los sistemas utilizados habitualmente por la empresa para las actividades que lleva a cabo como internalizador sistemático.

4. Cada autoridad competente garantizará el mantenimiento y la publicación de una lista de todos los internalizadores sistemáticos, por lo que se refiere a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, que haya autorizado como empresas de inversión.

Garantizará la actualidad de la lista revisándola al menos una vez al año.

La lista se pondrá a disposición del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores. La lista se considerará publicada cuando la publique el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, de conformidad con el artículo 34, apartado 5.

Artículo 22. Determinación de las acciones líquidas

(Artículo 27 de la Directiva 2004/39/CE)

1. Se considerará que una acción admitida a negociación en un mercado regulado tiene un mercado líquido si se negocia diariamente, con un free float no inferior a 500 millones EUR, y se cumple una de las siguientes condiciones:

- a) la media diaria de operaciones de la acción no es inferior a 500;
- b) el efectivo medio diario negociado para la acción no es inferior a 2 millones EUR.

No obstante, cuando sea el mercado más importante de las acciones, un Estado miembro podrá especificar mediante un aviso que ambas condiciones deberán aplicarse. El aviso se hará público.

2. Un Estado miembro podrá especificar el número mínimo de acciones líquidas para ese Estado miembro. El número mínimo no será superior a cinco. La especificación se hará pública.

3. Cuando, de conformidad con el apartado 1, un Estado miembro sea el mercado más importante de un número de acciones líquidas inferior al mínimo especificado de conformidad con el apartado 2, la autoridad competente de ese Estado miembro podrá designar una o más acciones líquidas adicionales, a condición de que el número total de acciones que se consideren entonces acciones líquidas para las que ese Estado miembro es el mercado más importante no exceda del número mínimo especificado por dicho Estado miembro.

La autoridad competente designará las acciones líquidas adicionales sucesivamente por orden decreciente del efectivo medio diario negociado entre las acciones para las que sea la autoridad competente pertinente que estén admitidas a negociación en un mercado regulado y se negocien diariamente.

4. A efectos del apartado 1, párrafo primero, para el cálculo del *free float* de una acción se excluirán las participaciones que superen el 5% del total de los derechos de voto del emisor, a menos que dicha participación pertenezca a un organismo de inversión colectiva o un fondo de pensiones.

Los derechos de voto se calcularán sobre la base de todas las acciones a las que correspondan los derechos de voto, aunque esté suspendido el ejercicio de tal derecho.

5. Se considerará que una acción no tiene mercado líquido a efectos del artículo 27 de la Directiva 2004/39/CE hasta seis semanas después de ser admitida a negociación por primera

vez en un mercado regulado, si el cálculo de la capitalización total en el mercado para esa acción al iniciarse el primer día de negociación tras su admisión, de conformidad con el artículo 33, apartado 3, es inferior a 500 millones EUR.

6. Cada autoridad competente garantizará el mantenimiento y la publicación de una lista de todas las acciones líquidas para las que sea la autoridad competente pertinente.

Garantizará la actualidad de la lista revisándola al menos una vez al año.

La lista se pondrá a disposición del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores. La lista se considerará publicada cuando la publique el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, de conformidad con el artículo 34, apartado 5.

Artículo 23. *Volumen estándar del mercado*

(Artículo 27, apartado 1, párrafo cuarto, de la Directiva 2004/39/CE)

Para determinar el volumen estándar del mercado para las acciones líquidas, las acciones se agruparán en clases sobre la base del valor medio de las órdenes ejecutadas, de conformidad con el cuadro 3 del anexo II.

Artículo 24. *Cotizaciones que reflejan las condiciones vigentes en el mercado*

(Artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

Todo internalizador sistemático mantendrá, para cada acción líquida para la cual sea internalizador sistemático:

- a) una cotización o cotizaciones que tengan un precio cercano a cotizaciones comparables para la misma acción en otros sistemas de negociación;
- b) un registro de sus precios de cotización, que mantendrá durante un período de 12 meses o durante más tiempo si lo considera adecuado.

La obligación establecida en la letra b) se entenderá sin perjuicio de la obligación de la empresa de inversión de mantener a disposición de la autoridad competente, durante al menos cinco años, los datos pertinentes relativos a todas las operaciones que ha llevado a cabo, de conformidad con el artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE.

Artículo 25. *Ejecución de órdenes por internalizadores sistemáticos*

(Artículo 27, apartado 3, párrafo quinto, y artículo 27, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE)

1. A efectos del artículo 27, apartado 3, párrafo quinto, de la Directiva 2004/39/CE, la ejecución de varios valores se considerará parte de una única operación si se trata de una operación de cartera que implica a diez o más valores.

A estos mismos efectos, se entenderá por orden sujeta a condiciones distintas del precio vigente en el mercado cualquier orden que no sea una orden para la ejecución de una operación en acciones al precio vigente en el mercado ni una orden limitada.

2. A efectos del artículo 27, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE, se considerará que el número o volumen de órdenes excede considerablemente de lo normal si un internalizador sistemático no puede ejecutar esas órdenes sin exponerse a un riesgo indebido.

Para determinar el número y el volumen de órdenes que puede ejecutar sin exponerse a un riesgo indebido, el internalizador sistemático mantendrá y aplicará en el marco de su política de gestión de riesgos de conformidad con el artículo 7 de la Directiva 2006/73/CE de la Comisión una política no discriminatoria que tenga en cuenta el volumen de las operaciones, el capital de que dispone la empresa para cubrir el riesgo en ese tipo de operaciones y las condiciones vigentes en el mercado en que opera la empresa.

3. Cuando, de conformidad con el artículo 27, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE, una empresa de inversión limite el número o el volumen de órdenes que se compromete a ejecutar, lo establecerá por escrito, y pondrá a disposición de los clientes y posibles clientes las medidas destinadas a impedir que esta limitación se traduzca en un trato discriminatorio hacia los clientes.

Artículo 26. *Volumen minorista*

(Artículo 27, apartado 3, párrafo cuarto, de la Directiva 2004/39/CE)

A efectos del artículo 27, apartado 3, párrafo cuarto, de la Directiva 2004/39/CE, se considerará que una orden es de un volumen superior al volumen habitualmente realizado por un inversor minorista si es superior a 7500 EUR.

Sección 3. Transparencia postnegociación para los mercados regulados,
SMN y empresas de inversión

Artículo 27. *Obligación de transparencia postnegociación*

(Artículos 28, 30 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

1. Las empresas de inversión, los mercados regulados y las empresas de inversión y gestores del mercado que gestionen un SMN harán pública la siguiente información en relación con las operaciones con acciones admitidas a negociación en mercados regulados que realicen o, en el caso de los mercados regulados o SMN, que se lleven a cabo en el marco de sus sistemas:

- a) los datos especificados en los puntos 2, 3, 6, 16, 17, 18 y 21 del cuadro I del anexo I;
- b) en su caso, una indicación de que el intercambio de acciones viene determinado por factores distintos de la valoración de la acción vigente en el mercado;
- c) en su caso, una indicación de que la operación era una operación negociada;
- d) en su caso, cualquier modificación de la información previamente divulgada.

Esta información se hará pública en relación con cada operación o agregando el volumen y el precio de todas las operaciones con la misma acción que tengan lugar simultáneamente y al mismo precio.

2. Con carácter excepcional, un internalizador sistemático tendrá derecho a utilizar las siglas «SI» en vez de la identificación del sistema a que se refiere el apartado 1, letra a), en las operaciones con una acción que ejecute en calidad de internalizador sistemático por lo que se refiere a dicha acción.

El internalizador sistemático sólo podrá ejercer ese derecho siempre que ponga a disposición del público datos trimestrales agregados sobre las operaciones ejecutadas como internalizador sistemático respecto a esa acción, en relación con el trimestre calendario, o parte del trimestre calendario, más reciente durante el que la empresa haya actuado como internalizador

sistemático respecto a esa acción. Estos datos se pondrán a disposición a más tardar un mes después de que finalice cada trimestre calendario.

Podrá ejercer también ese derecho durante el período comprendido entre la fecha especificada en el artículo 41, apartado 2, o la fecha en que la empresa empiece a ser internalizador sistemático en relación con una acción, si esta fecha es posterior, y la fecha en que deben publicarse por primera vez los datos trimestrales agregados en relación con una acción.

3. Los datos trimestrales agregados mencionados en el apartado 2, párrafo segundo, contendrán la siguiente información sobre la acción por lo que se refiere a cada día de negociación del trimestre calendario en cuestión:

- a) el precio más alto;
- b) el precio más bajo;
- c) el precio medio;
- d) el número total de acciones negociadas;
- e) el número total de operaciones;
- f) cualquier otra información que el internalizador sistemático decida facilitar.

4. Cuando la operación se ejecute al margen de las normas de un mercado regulado o SMN, una de las siguientes empresas de inversión se encargará, mediante acuerdo entre las partes, de hacer pública la información:

- a) la empresa de inversión que venda la acción en cuestión;
- b) la empresa de inversión que actúe, o gestione la operación, por cuenta del vendedor;
- c) la empresa de inversión que actúe, o gestione la operación, por cuenta del comprador;
- d) la empresa de inversión que compre la acción en cuestión;

A falta de tal acuerdo, se determinará la empresa de inversión que hará pública la información recurriendo sucesivamente a las letras a) a d), hasta la primera de ellas que sea aplicable al caso en cuestión.

Las partes adoptarán todas las medidas razonables para garantizar que la operación se haga pública una única vez. A estos efectos, dos operaciones casadas realizadas simultáneamente al mismo precio con una sola parte interpuesta se considerarán una única operación.

Artículo 28. *Aplazamiento de la publicación de operaciones de elevado volumen*

(Artículos 28, 30 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

Se permitirá el aplazamiento de la publicación de información relativa a operaciones, durante un período no superior al especificado en el cuadro 4 del anexo II, para la clase de acción y operación en cuestión, a condición de que se cumplan los siguientes criterios:

- a) la operación se efectúa entre una empresa de inversión que opera por cuenta propia y un cliente de esa empresa;
- b) el volumen de la operación es igual o superior al volumen mínimo exigible pertinente, según se especifica en el cuadro 4 del anexo II.

Para determinar cuál es el volumen mínimo exigible pertinente a efectos de la letra b), todas las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado se clasificarán de conformidad con su efectivo medio diario negociado, que deberá calcularse de conformidad con el artículo 33.

Sección 4. Disposiciones comunes a la transparencia prenegociación y postnegociación

Artículo 29. *Publicación y disponibilidad de información prenegociación y postnegociación*

(Artículo 27, apartado 3, artículo 28, apartado 1, artículo 29, apartado 1, artículo 44, apartado 1, y artículo 45, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Se considerará que un mercado regulado, SMN o internalizador sistemático publican información prenegociación de forma continua dentro del horario normal de negociación si dicha información se publica tan pronto como está disponible durante el horario normal de negociación del mercado regulado, SMN o internalizador sistemático en cuestión, y sigue estando disponible hasta que se actualiza.

2. Las informaciones prenegociación y postnegociación relativas a operaciones que tienen lugar en sistemas de negociación y dentro del horario normal de negociación se facilitarán lo más cerca posible al tiempo real. La información postnegociación referente a estas operaciones se facilitará en cualquier caso en los tres minutos siguientes a la operación pertinente.

3. La información relativa a una operación de cartera se facilitará, para cada una de las operaciones que la componen, lo más cerca posible al tiempo real, teniendo en cuenta la necesidad de asignar precios a cada acción. Cada una de estas operaciones se evaluará por separado con el fin de determinar si es posible aplazar la publicación relativa a dicha operación de conformidad con el artículo 28.

4. La información postnegociación referente a las operaciones que se efectúan en un sistema de negociación pero fuera de su horario normal de negociación se hará pública antes de que se inicie el siguiente día de negociación del sistema de negociación en el que la operación haya tenido lugar.

5. Para las operaciones realizadas fuera de un sistema de negociación, la información postnegociación se hará pública:

- a) lo más cerca posible al tiempo real, si la operación tiene lugar durante un día de negociación del mercado más importante de la acción de que se trate, o durante el horario normal de negociación de la empresa de inversión; la información postnegociación referente a estas operaciones se facilitará en cualquier caso en los tres minutos siguientes a la operación pertinente;
- b) en los casos no cubiertos por la letra a), inmediatamente después de que se inicie el horario normal de negociación de la empresa de inversión o, a más tardar, antes de que comience el siguiente día de negociación en el mercado más importante para esa acción.

Artículo 30. *Disponibilidad pública de información prenegociación y postnegociación*

(Artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

A efectos de los artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE y del presente Reglamento, se considerará que la información prenegociación y postnegociación se hace pú-

blica o se pone a disposición del público si se facilita, a través de uno de los siguientes medios, a los inversores situados en la Comunidad:

- a) la infraestructura de un mercado regulado o SMN;
- b) la infraestructura de un tercero;
- c) medios propios.

Artículo 31. *Divulgación de órdenes de clientes a precio limitado*

(Artículo 22, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

Se considerará que una empresa de inversión revela órdenes de clientes a precio limitado que no son inmediatamente ejecutables si transmite las órdenes a un mercado regulado o SMN que opera un sistema de negociación basado en un libro de órdenes, o garantiza que la orden se haga pública y pueda ejecutarse fácilmente en cuanto lo permitan las condiciones del mercado.

Artículo 32. *Medidas adoptadas para hacer pública la información*

(Artículo 22, apartado 2, y artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

Las medidas para hacer pública la información, adoptadas a efectos de los artículos 30 y 31, cumplirán las siguientes condiciones:

- a) deberán incluir todos los pasos razonables necesarios para garantizar que la información que debe publicarse sea fiable, se supervise de manera continua para detectar errores y se corrija tan pronto como se detecten los mismos;
- b) deberán facilitar la consolidación de los datos con datos similares de otras fuentes;
- c) deberán poner la información a disposición del público en condiciones comerciales no discriminatorias a un coste razonable.

Artículo 33. *Cálculos y estimaciones en relación con las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado*

(Artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

1. Para cada acción admitida a negociación en un mercado regulado, la autoridad competente pertinente para dicha acción garantizará que se efectúen los siguientes cálculos en relación con la misma inmediatamente después de que finalice cada año natural:

- a) el efectivo medio diario negociado;
- b) la media diaria de operaciones;
- c) para las acciones que cumplen las condiciones establecidas en el artículo 22, apartado 1, letras a) o b) (según el caso), el *free float* a 31 de diciembre;
- d) si la acción es una acción líquida, el valor medio de las órdenes ejecutadas.

El presente apartado y el apartado 2 no se aplicarán a las acciones que se admitan a negociación por primera vez en un mercado regulado cuatro semanas o menos antes de que finalice el año natural.

2. Para el cálculo del efectivo medio diario negociado, el valor medio de las órdenes ejecutadas y la media diaria de operaciones se tendrán en cuenta todas las órdenes ejecutadas en la

Comunidad para la acción en cuestión entre el 1 de enero y el 31 de diciembre del año anterior o, cuando proceda, la parte del año durante la cual la acción estuvo admitida a negociación en un mercado regulado y no estuvo suspendida su negociación en un mercado regulado.

De los cálculos del efectivo medio diario negociado, el valor medio de las órdenes ejecutadas y la media diaria de operaciones de una acción, se excluirán los días no hábiles a efectos de negociación en el Estado miembro de la autoridad competente pertinente para esa acción.

3. Antes de la primera admisión a negociación de una acción en un mercado regulado, la autoridad competente pertinente para esa acción garantizará que se faciliten, en relación con la misma, estimaciones del efectivo medio diario negociado, la capitalización en el mercado tal como se presentará al inicio del primer día de negociación y, si la estimación de la capitalización en el mercado es igual o superior a 500 millones EUR:

- a) la media diaria de operaciones y, para las acciones que cumplen las condiciones establecidas en el artículo 22, apartado 1, letras a) o b) (según el caso), el *free float*;
- b) en el caso de una acción que se considere acción líquida, el valor medio de las órdenes ejecutadas.

Estas estimaciones se referirán al período de seis semanas siguiente a la admisión a negociación, o al final de dicho período, según el caso, y tendrán en cuenta cualquier historial de negociación previo de la acción, así como de las acciones que se considere que poseen características similares.

4. Después de la primera admisión a negociación de una acción en un mercado regulado, la autoridad competente pertinente para esa acción garantizará que se calculen, en relación con dicha acción, las cifras mencionadas en las letras a) a d) del apartado 1, utilizando datos relativos a las cuatro primeras semanas de negociación, como si el 31 de diciembre mencionado en el apartado 1, letra c), correspondiera al final de las cuatro primeras semanas de negociación, tan pronto como sea factible desde el momento en que se disponga de estos datos y, en cualquier caso, antes de que finalice el período de seis semanas mencionado en el artículo 22, apartado 5.

5. En el transcurso de un año natural, las autoridades competentes pertinentes garantizarán la revisión y, cuando sea necesario, un nuevo cálculo del efectivo medio diario negociado, el valor medio de las órdenes ejecutadas, la media diaria de operaciones y el *free float*, siempre que se hayan registrado variaciones en relación con la acción o el emisor que afecten perceptiblemente y de forma continua a los cálculos anteriores.

6. Los cálculos mencionados en los apartados 1 a 5, que deben publicarse a más tardar el primer día de negociación del mes de marzo de 2009, se efectuarán sobre la base de los datos relativos al mercado o mercados regulados del Estado miembro que sea el mercado más importante en términos de liquidez para la acción en cuestión. A estos efectos, se excluirán de los cálculos las operaciones negociadas, en el sentido del artículo 19.

Artículo 34. *Publicación y efecto de los resultados de los cálculos y estimaciones requeridos*

(Artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

1. El primer día de negociación del mes de marzo de cada año, la autoridad competente garantizará la publicación de la siguiente información sobre cada acción para la cual sea la

autoridad competente pertinente, admitida a negociación en un mercado regulado al final del año natural anterior:

- a) el efectivo medio diario negociado y la media diaria de operaciones, según lo calculado de conformidad con el artículo 33, apartados 1 y 2;
- b) el *free float* y el valor medio de las órdenes ejecutadas, cuando se calculen de conformidad con el artículo 33, apartados 1 y 2.

El presente apartado no se aplicará a las acciones a las que se aplique el artículo 33, apartado 1, párrafo segundo.

2. La publicación de los resultados de los cálculos y estimaciones requeridos con arreglo al artículo 33, apartados 3, 4 o 5, tendrá lugar tan pronto como sea factible una vez realizado el cálculo o estimación.

3. La información mencionada en los apartados 1 o 2 se considerará publicada cuando la publique el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, de conformidad con el apartado 5.

4. A efectos del presente Reglamento, se aplicarán las disposiciones siguientes:

- a) la clasificación a que se refiere la publicación mencionada en el apartado 1 se aplicará durante el período de 12 meses comprendido entre el 1 de abril tras la publicación y el 31 de marzo siguiente;
- b) la clasificación basada en las estimaciones previstas en el artículo 33, apartado 3, se aplicará desde la primera admisión a negociación pertinente hasta el final del período de seis semanas mencionado en el artículo 22, apartado 5;
- c) la clasificación basada en los cálculos que se especifican en el artículo 33, apartado 4, se aplicará desde el final del período de seis semanas mencionado en el artículo 22, apartado 5, hasta:
 - i) el 31 de marzo del año siguiente, en caso de que el período de seis semanas finalice entre el 15 de enero y el 31 de marzo (ambos inclusive),
 - ii) en los demás casos, el 31 de marzo siguiente después de que finalice dicho período.

No obstante, la clasificación basada en los nuevos cálculos especificados en el artículo 33, apartado 5, se aplicará desde la fecha de publicación hasta el 31 de marzo siguiente, a menos que se vuelva a calcular posteriormente con arreglo al artículo 33, apartado 5.

5. El Comité de responsables europeos de reglamentación de valores podrá, sobre la base de los datos que le sean suministrados por o en nombre de las autoridades competentes, publicar en su sitio web listas consolidadas y actualizadas periódicamente de:

- a) cada internalizador sistemático, por lo que se refiere a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado;
- b) cada acción admitida a negociación en un mercado regulado, especificando:
 - i) el efectivo medio diario negociado, la media diaria de operaciones y, en el caso de las acciones que cumplan las condiciones establecidas en el artículo 22, apartado 1, letras a) o b) (según el caso), el *free float*,

- ii) si se trata de una acción líquida, el valor medio de las órdenes ejecutadas y el volumen estándar del mercado para esa acción,
- iii) si se trata de una acción líquida que ha sido designada acción líquida adicional de conformidad con el artículo 22, apartado 3, el nombre de la autoridad competente responsable de la designación, y a
- iv) la autoridad competente pertinente.

6. Cada autoridad competente garantizará que los datos mencionados en las letras a) y b) del apartado 1 se publiquen por primera vez el primer día de negociación de julio de 2007, sobre la base del período de referencia comprendido entre el 1 de abril de 2006 y el 31 de marzo de 2007. No obstante lo dispuesto en el apartado 4, la clasificación basada en dicha publicación se aplicará durante el período de cinco meses que empieza el 1 de noviembre de 2007 y termina el 31 de marzo de 2008.

CAPÍTULO V

ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Artículo 35. *Valores negociables*

(Artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los valores negociables se considerarán libremente negociables a efectos del artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE si pueden negociarse entre las partes de una operación y transferirse posteriormente sin restricciones, y si todos los valores del mismo tipo que el valor en cuestión son fungibles.

2. Los valores negociables que estén sujetos a una restricción para su cesión no se considerarán libremente negociables, salvo si es improbable que dicha restricción perturbe el mercado.

3. Los valores negociables que no hayan sido totalmente desembolsados podrán considerarse libremente negociables si se han tomado medidas para evitar que se restrinja su negociabilidad y se ha publicado información adecuada sobre el hecho de que los valores no han sido totalmente desembolsados y sus implicaciones para los accionistas.

4. Al decidir sobre la admisión a negociación de una acción, un mercado regulado tendrá en cuenta lo siguiente a la hora de evaluar si una acción puede negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente:

- a) la distribución de esas acciones entre el público;
- b) la información financiera, la información sobre el emisor y la descripción empresarial que hay que presentar de conformidad con la Directiva 2003/71/CE, o que esté o vaya a estar disponible públicamente de otra forma.

5. Se considerará que un valor negociable admitido a cotización oficial de conformidad con la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y cuya cotización no esté suspendida es libremente negociable y puede negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente.

6. A efectos del artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, al evaluar si un valor negociable, mencionado en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de dicha Directiva, puede negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, el mercado regulado tendrá en cuenta, dependiendo de la naturaleza del valor admitido, si se cumplen los siguientes criterios:

- a) las disposiciones que regulan el valor son claras e inequívocas y permiten establecer una correlación entre el precio del valor y el precio u otra forma de valoración del subyacente;
- b) el precio u otra forma de valoración del subyacente es fiable y está públicamente disponible;
- c) existe suficiente información públicamente disponible del tipo necesario para valorar el activo;
- d) los mecanismos para determinar el precio de liquidación del valor garantizan que dicho precio refleje correctamente el precio u otra forma de valoración del subyacente;
- e) cuando la liquidación del valor exija o establezca la posibilidad de la entrega de un activo o valor subyacente en lugar de una liquidación en efectivo, existen procedimientos de liquidación y entrega adecuados para ese subyacente, así como mecanismos adecuados para obtener información pertinente sobre el subyacente.

Artículo 36. *Participaciones en organismos de inversión colectiva*

(Artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Cuando se admitan a negociación participaciones en un organismo de inversión colectiva, esté o no constituido con arreglo a la Directiva 85/611/CEE, los mercados regulados verificarán que el organismo de inversión colectiva cumple o ha cumplido con los requisitos previos de registro, notificación u otros procedimientos, necesarios para la comercialización del organismo de inversión colectiva en la jurisdicción del mercado regulado.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE o en cualquier otra legislación comunitaria o nacional relativa a organismos de inversión colectiva, los Estados miembros podrán disponer que el cumplimiento de los requisitos a que se refiere el apartado 1 no es condición previa necesaria para la admisión a negociación en un mercado regulado de las participaciones en un organismo de inversión colectiva.

3. Al evaluar si las participaciones en un organismo de inversión colectiva de capital variable pueden negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, de conformidad con el artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, el mercado regulado tendrá en cuenta los siguientes aspectos:

- a) la distribución de esas participaciones entre el público;
- b) si existen mecanismos adecuados de creación de mercado, o la sociedad de gestión del sistema proporciona mecanismos alternativos adecuados para que los inversores amorticen las participaciones;
- c) si el valor de las participaciones resulta suficientemente transparente para los inversores mediante la publicación periódica del valor del activo neto.

4. Al evaluar si las participaciones en un organismo de inversión colectiva de capital fijo pueden negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, de conformidad con el artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, el mercado regulado tendrá en cuenta los siguientes aspectos:

- a) la distribución de esas participaciones entre el público;

-
- b) si el valor de las participaciones resulta suficientemente transparente para los inversores, ya sea mediante la publicación de la información sobre la estrategia inversora del fondo o mediante la publicación periódica del valor del activo neto.

Artículo 37. Derivados

(Artículo 40, apartados 1 y 2, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Cuando se admita a negociación un instrumento financiero de uno de los tipos enumerados en la sección C, puntos 4 a 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, los mercados regulados verificarán que se cumplen las siguientes condiciones:

- a) las condiciones del contrato por el que se establece el instrumento financiero deberán ser claras e inequívocas y permitir establecer una correlación entre el precio del instrumento financiero y el precio u otra forma de valoración del subyacente;
- b) el precio u otra forma de valoración del subyacente deberá ser fiable y estar públicamente disponible;
- c) deberá disponerse públicamente de información suficiente del tipo necesario para valorar el derivado;
- d) los mecanismos para determinar el precio de liquidación del contrato garantizarán que dicho precio refleje correctamente el precio u otra forma de valoración del subyacente;
- e) cuando la liquidación del derivado exija o establezca la posibilidad de la entrega de un activo o valor subyacente en lugar de una liquidación en efectivo, deberán existir mecanismos adecuados para que los participantes en el mercado puedan obtener información pertinente sobre el subyacente, así como procedimientos de liquidación y entrega adecuados para ese subyacente.

2. Cuando los instrumentos financieros en cuestión sean de uno de los tipos enumerados en la sección C, puntos 5, 6, 7 o 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, el apartado 1, letra b), no se aplicará si se cumplen las siguientes condiciones:

- a) el contrato por el que se establece ese instrumento deberá poder proporcionar un medio para revelar al mercado, o para permitir evaluar al mercado, el precio u otra forma de valoración del subyacente, si ese precio o forma de valoración no están disponibles públicamente de otro modo;
- b) el mercado regulado deberá garantizar que existen mecanismos de control adecuados para supervisar la negociación y liquidación de estos instrumentos financieros;
- c) el mercado regulado deberá garantizar que las condiciones contractuales de esos instrumentos financieros permitan efectuarla liquidación y entrega, ya sea una entrega física o una liquidación en efectivo.

CAPÍTULO VI

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

Artículo 38. Características de otros instrumentos financieros derivados

(Artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2004/39/CE)

1. A efectos de la sección C, punto 7, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, se considerará que un contrato que no sea un contrato de contado en el sentido del apartado 2 del presente

artículo y que no esté incluido en el apartado 4 presenta las características de otros instrumentos financieros derivados y no está destinado a fines comerciales si cumple las siguientes condiciones:

- a) cumple uno de los siguientes grupos de criterios:
 - i) se negocia en un sistema de negociación de un tercer país que desempeña una función similar a un mercado regulado o SMN,
 - ii) se declara expresamente que se negocia en un mercado regulado, SMN o sistema de negociación de un tercer país, o está sujeto a sus normas,
 - iii) se declara expresamente que es equivalente a un contrato negociado en un mercado regulado, SMN o sistema de negociación de un tercer país;
- b) se liquida a través de una cámara de compensación u otra entidad que realiza las mismas funciones que una contrapartida central, o existen acuerdos para el pago o la provisión de márgenes en relación con el contrato;
- c) es un contrato normalizado, de modo que, en particular, el precio, el lote, la fecha de entrega u otros términos se establecen únicamente por referencia a precios regularmente publicados, a lotes estándar o a fechas de entrega estándar.

2. Se entenderá por contrato de contado a efectos del apartado 1 un contrato de venta de una materia prima, activo o derecho, que implica una entrega dentro del más largo de los siguientes plazos:

- a) dos días de negociación;
- b) el período generalmente aceptado en el mercado para esa materia prima, activo o derecho como período de entrega estándar.

No obstante, un contrato no será contrato de contado si, con independencia de sus términos explícitos, existe un acuerdo entre las partes del contrato sobre la necesidad de posponer la entrega del subyacente y de no realizarla en el plazo mencionado en el párrafo primero.

3. A efectos de la sección C, punto 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, se considerará que un contrato derivado relativo a un subyacente mencionado en dicha sección o en el artículo 39 tiene las características de otros instrumentos financieros derivados si se cumple una de las siguientes condiciones:

- a) el contrato se liquida en efectivo o puede liquidarse en efectivo, a elección de una o varias de las partes, por motivos distintos al incumplimiento o a otra circunstancia que conduzca a la rescisión;
- b) el contrato se negocia en un mercado regulado o SMN;
- c) se cumplen las condiciones establecidas en el apartado 1 en relación con dicho contrato.

4. Un contrato se considerará destinado a fines comerciales a efectos de la sección C, punto 7, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, y que no tiene las características de otros instrumentos financieros derivados a efectos de la sección C, puntos 7 y 10, de dicho anexo, si es celebrado con o por un operador o administrador de una red de transmisión de energía,

un mecanismo de compensación de energía o red de distribución, y es necesario mantener en equilibrio la oferta y la demanda de energía en un momento dado.

Artículo 39. *Derivados en el sentido de la sección C, punto 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE*

(Artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2004/39/CE)

Además de los tipos de contrato de derivados mencionados en la sección C, punto 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, un contrato de derivados relativo a cualquiera de los elementos siguientes corresponderá al ámbito de aplicación de dicha sección si cumple los criterios establecidos en la misma y en el artículo 38, apartado 3:

- a) banda ancha de telecomunicaciones;
- b) capacidad de almacenamiento de materias primas;
- c) capacidad de transmisión o transporte de materias primas, ya sea por cable, tubería u otros medios;
- d) una autorización, un crédito, un permiso, un derecho o un activo similar directamente vinculado al suministro, distribución o consumo de energía derivada de recursos renovables;
- e) una variable geológica, ambiental o física de otro tipo;
- f) cualquier otro activo o derecho de naturaleza fungible, distinto de un derecho a recibir un servicio, que sea transferible;
- g) un índice o una medida relacionada con el precio o valor, o el volumen de operaciones con cualquier activo, derecho, servicio u obligación.

CAPÍTULO VII

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 40. *Reexamen*

1. Al menos una vez cada dos años, y tras consultar al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, la Comisión volverá a examinar la definición de «operación» a efectos del presente Reglamento, los cuadros que figuran en el anexo II, así como los criterios para la determinación de las acciones líquidas que se exponen en el artículo 22.

2. La Comisión, tras consultar al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, volverá a examinar lo dispuesto en los artículos 38 y 39 en relación con los criterios para determinar qué instrumentos debe considerarse que poseen las características de otros instrumentos financieros derivados, o están destinados a fines comerciales, o cuáles se incluyen en la sección C, punto 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE si se cumplen los demás criterios al respecto.

La Comisión informará al Parlamento Europeo y al Consejo al mismo tiempo que elabora sus informes de conformidad con el artículo 65, apartado 3, letras a) y d), de la Directiva 2004/39/CE.

3. A más tardar dos años después de la fecha de aplicación del presente Reglamento, la Comisión, tras consultar al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores,

volverá a examinar el cuadro 4 del anexo II e informará sobre los resultados de dicho examen al Parlamento Europeo y al Consejo.

Artículo 41. *Entrada en vigor*

El presente Reglamento entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El presente Reglamento se aplicará desde el 1 de noviembre de 2007, salvo el artículo 11 y el artículo 34, apartados 5 y 6, que Entrada en vigor se aplicarán desde el 1 de junio de 2007.

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

Hecho en Bruselas, el 10 de agosto de 2006.

Por la Comisión
Charlie McCREEVY
Miembro de la Comisión

ANEXO I

Cuadro 1

LISTA DE CAMPOS A EFECTOS DE INFORMACIÓN

Identificador del campo	Descripción
1. Identificación de la empresa que realiza la comunicación	Código único para identificar a la empresa que haya efectuado la operación.
2. Día de negociación	Día en que se efectuó la operación.
3. Hora de la negociación	Momento en que se efectuó la operación, en la hora local de la autoridad competente a la que se informará de la misma y el huso horario en que se declara la operación, expresado en Hora Universal Coordinada (UTC) +/- horas.
4. Indicador de compra/venta	Indica si la operación consistió en una compra o una venta desde la perspectiva de la empresa de inversión que presenta la información o, en el caso de un informe a un cliente, desde la perspectiva del cliente.
5. Capacidad de negociación	Indica si la empresa ha realizado la operación: — por cuenta propia (ya sea para su beneficio o para el de un cliente), — por cuenta, y para beneficio, de un cliente.
6. Identificación del instrumento	Consistirá en: — un código único, que deberá decidir la autoridad competente (en su caso) a la que se presenta el informe, identificando el instrumento financiero que es objeto de la operación, — si el instrumento financiero en cuestión no tiene un código único de identificación, el informe deberá incluir el nombre del instrumento o, en el caso de un contrato de derivados, las características del contrato.
7. Tipo de código del instrumento	El tipo de código utilizado para comunicar el instrumento.
8. Identificación del instrumento subyacente	La identificación del instrumento aplicable al valor que es el activo subyacente en un contrato de derivados, así como el valor negociable, con arreglo al artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de la Directiva 2004/39/CE.
9. Tipo de código de identificación del instrumento subyacente	El tipo de código utilizado para comunicar el instrumento subyacente.
10. Tipo de instrumento	Clasificación armonizada del instrumento financiero que es objeto de la operación. La descripción deberá indicar al menos si el instrumento pertenece a una de las categorías de nivel superior previstas por una norma uniforme internacionalmente reconocida para la clasificación de instrumentos financieros.

Identificador del campo	Descripción
11. Fecha de vencimiento	La fecha de vencimiento de una obligación u otra forma de deuda titulizada, o la fecha límite de ejecución/fecha de vencimiento de un contrato de derivados.
12. Tipo de derivado	Para la descripción del tipo de derivado debería utilizarse una de las categorías de nivel superior previstas por una norma uniforme internacionalmente reconocida para la clasificación de instrumentos financieros.
13. Venta/compra	Especificación de si una opción o cualquier otro instrumento financiero es una venta o una compra.
14. Precio de ejercicio	El precio de ejercicio de una opción u otro instrumento financiero.
15. Multiplicador del precio	El número de participaciones del instrumento financiero en cuestión que componen un paquete negociado; por ejemplo, el número de derivados o valores representados por un contrato.
16. Precio unitario	El precio por valor o contrato de derivados, sin incluir la comisión y, en su caso, el interés devengado. En el caso de un instrumento de deuda, el precio podrá expresarse como moneda o como porcentaje.
17. Divisa	La moneda en que se expresa el precio. Si, en el caso de una obligación u otra forma de deuda titulizada, el precio se expresa como porcentaje, se incluirá dicho porcentaje.
18. Cantidad	El número de participaciones de los instrumentos financieros, el valor nominal de las obligaciones o el número de contratos de derivados incluidos en la operación.
19. Notación de la cantidad	Indicación de si la cantidad es el número de participaciones de instrumentos financieros, el valor nominal de las obligaciones o el número de contratos de derivados.
20. Contraparte	Identificación de la contraparte de la operación. La identificación consistirá en lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> — cuando la contraparte sea una empresa de inversión, un código único para dicha empresa, que deberá determinar la autoridad competente (en su caso) a la que se informa, — cuando la contraparte sea un mercado regulado o SMN o una entidad que actúe como contrapartida central, el código único armonizado de identificación para ese mercado, SMN o entidad que actúe como contrapartida central, según lo especificado en la lista publicada por la autoridad competente del Estado miembro de origen de esa entidad con arreglo al artículo 13, apartado 2, — cuando la contraparte no sea una empresa de inversión, un mercado regulado, un SMN o una entidad que actúe como contrapartida central, deberá identificarse como «cliente» de la empresa de inversión que haya efectuado la operación.

Identificador del campo	Descripción
21. Identificación del sistema de negociación	Identificación del sistema donde se haya efectuado la operación. La identificación consistirá en lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> — en los casos en que se trate de un sistema de negociación: su código armonizado único de identificación, — en los demás casos: el código «OTC».
22. Número de referencia de la operación	Número de identificación único para la operación facilitado por la empresa de inversión o un tercero que informa en su nombre.
23. Indicador de anulación	Indicación de si la operación ha sido anulada.

Cuadro 2

OTROS DATOS DESTINADOS A LAS AUTORIDADES COMPETENTES

Identificador del campo	Descripción
1. Identificación de la empresa que realiza la comunicación	Si un código único, según lo mencionado en el cuadro 1 del anexo I, no es suficiente para identificar a la contraparte, las autoridades competentes deben desarrollar medidas adecuadas que garanticen la identificación de la contraparte.
6. Identificación del instrumento	Se utilizará el código único, acordado entre todas las autoridades competentes, aplicable al instrumento financiero en cuestión.
20. Contraparte	Si un código único, o un código de identificación armonizado único, según lo mencionado en el cuadro 1 del anexo I, no es suficiente para identificar a la contraparte, las autoridades competentes deben desarrollar medidas adecuadas que garanticen la identificación de la contraparte.

ANEXO II

Cuadro 1

INFORMACIÓN QUE DEBE HACERSE PÚBLICA DE CONFORMIDAD CON EL ARTÍCULO 17

Tipo de sistema	Descripción del sistema	Resumen de la información que debe hacerse pública, de conformidad con el artículo 17
Sistema continuo de negociación de libro de órdenes mediante subasta	Sistema que, mediante una cartera de órdenes y un algoritmo de negociación que funciona sin intervención humana, casa las órdenes de venta con las órdenes de compra correspondientes sobre la base del mejor precio disponible y de forma continua	Número agregado de órdenes y las acciones que representan en cada nivel de precios, al menos para los cinco mejores precios de oferta y demanda
Sistema de negociación dirigido por precios	Sistema en el que las operaciones se realizan sobre la base de los precios en firme que se ponen continuamente a disposición de los participantes, lo que obliga a los creadores de mercado a mantener un volumen de cotizaciones que equilibre las necesidades de los miembros y participantes de negociar un volumen comercial y el riesgo al que se expone el propio creador del mercado	Mejor oferta y demanda por precio de cada creador de mercado para esa acción, junto con los volúmenes correspondientes a dichos precios
Sistema periódico de negociación mediante subasta	Sistema que casa órdenes sobre la base de una subasta periódica y de un algoritmo de negociación que funciona sin intervención humana	Precio al que el sistema de negociación mediante subasta cumpliría mejor su algoritmo de negociación y volumen que sería potencialmente ejecutable a ese precio
Sistema de negociación no incluido en las primeras tres líneas	Sistema híbrido con características de dos o tres de los sistemas anteriores o sistema en el que el proceso de determinación del precio es de naturaleza distinta al aplicable a los tipos de sistema mencionados anteriormente	Información adecuada sobre el nivel de órdenes o cotizaciones y de la posición de negociación; en particular, los cinco mejores precios de oferta y demanda y/o las cotizaciones de compra y venta de cada creador del mercado para esa acción, si lo permiten las características del mecanismo de determinación del precio

Cuadro 2**ÓRDENES DE ELEVADO VOLUMEN COMPARADAS CON EL VOLUMEN NORMAL DEL MERCADO**

(en EUR)

Clase en términos de efectivo medio diario negociado (EMDN)	EMDN < 500 000	500 000 ≤ EMDN < 1 000 000	1 000 000 ≤ EMDN < 25 000 000	25 000 000 ≤ EMDN < 50 000 000	EMDN ≥ 50 000 000
Volumen mínimo de la orden considerada de elevado volumen comparada con el volumen normal del mercado	50 000	100 000	250 000	400 000	500 000

Cuadro 3**VOLÚMENES ESTÁNDAR DEL MERCADO**

(en EUR)

Clase en términos de valor medio de las operaciones (VMO)	VMO < 10 000	10 000 ≤ VMO < 20 000	20 000 ≤ VMO < 30 000	30 000 ≤ VMO < 40 000	40 000 ≤ VMO < 50 000	50 000 ≤ VMO < 70 000	70 000 ≤ VMO < 90 000	etc.
Volumen estándar del mercado	7500	15 000	25 000	35 000	45 000	60 000	80 000	etc.

Cuadro 4

APLAZAMIENTO DE LA PUBLICACIÓN: UMBRALES Y DEMORAS PERMITIDAS

En el cuadro siguiente figura, para cada aplazamiento de publicación permitido y cada clase de acciones en términos de efectivo medio diario negociado (EMDN), el volumen mínimo exigible de la operación que podrá optar a dicho aplazamiento en relación con una acción de ese tipo.

		Clase de acciones en términos de efectivo medio diario negociado (EMDN)			
		EMDN < 100 000 EUR	100 000 EUR ≤ EMDN < 1000 000 EUR	1000 000 EUR ≤ EMDN < 50 000 000 EUR	EMDN ≥ 50 000 000 EUR
		Volumen mínimo exigible de la operación para permitir el aplazamiento			
Aplazamiento permitido de la publicación	60 minutos	10 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 5% del EMDN o 25 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 10% del EMDN o 3500 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 10% del EMDN o 7500 000 EUR
	180 minutos	25 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 15% del EMDN o 75 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 15% del EMDN o 5000 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 20% del EMDN o 15 000 000 EUR
	Hasta el final del día de negociación (o continuación hasta el mediodía del día de negociación siguiente si la operación se realiza en las dos últimas horas del día de negociación)	45 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 25% del EMDN o 100 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 25% del EMDN o 10 000 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 30% del EMDN o 30 000 000 EUR
	Hasta el final del día de negociación siguiente al de la operación	60 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 50% del EMDN o 100 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 50% del EMDN o 1000 000 EUR	100% del EMDN
	Hasta el final del segundo día de negociación siguiente al de la operación	80 000 EUR	100% del EMDN	100% del EMDN	250% del EMDN
	Hasta el final del tercer día de negociación siguiente al de la operación		250% del EMDN	250% del EMDN	

**DIRECTIVA 2004/39/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO
Y DEL CONSEJO
de 21 de abril de 2004**

relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, y en particular el apartado 2 de su artículo 47,

Vista la propuesta de la Comisión,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo,

De conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 251 del Tratado,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, trataba de establecer las condiciones en que las empresas de inversión y los bancos autorizados podían prestar determinados servicios o establecer sucursales en otros Estados miembros sobre la base de la autorización y supervisión del país de origen. Pretendía armonizar así los requisitos de autorización inicial y funcionamiento de las empresas de inversión, así como las normas de conducta. Preveía también la armonización de algunas de las normas de funcionamiento de los mercados regulados.
- (2) En los últimos años ha aumentado el número de inversores que participan en los mercados financieros, donde encuentran una gama mucho más compleja de servicios e instrumentos. Esta evolución aconseja ampliar el marco jurídico comunitario, que debe recoger toda esa gama de actividades al servicio del inversor. A tal fin, conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección y permitir que las empresas de inversión presten servicios en toda la Comunidad, ya que se trata de un mercado único, tomando como base la supervisión

del país de origen. En vista de lo anterior, la Directiva 93/22/CEE debe ser sustituida por una nueva Directiva.

- (3) Debido a que los inversores dependen cada vez más de las recomendaciones personalizadas, es conveniente incluir el asesoramiento en materia de inversión entre los servicios de inversión sujetos a autorización.
- (4) Conviene incluir en la lista de instrumentos financieros determinados instrumentos derivados sobre materias primas y otros constituidos y negociados de un modo que plantea cuestiones de reglamentación comparables a las de los instrumentos financieros tradicionales.
- (5) Es necesario establecer un régimen regulador general para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, independientemente de los métodos de negociación empleados, con el fin de asegurar una buena calidad de ejecución de las operaciones de los inversores y de preservar la integridad y eficiencia general del sistema financiero. Debe establecerse un marco coherente y ajustado al riesgo que regule los principales tipos de sistemas de ejecución de órdenes empleados actualmente en los mercados financieros europeos. Para ello hay que reconocer la aparición, paralelamente a los mercados regulados, de una nueva generación de sistemas de negociación organizada que deben estar sometidos a ciertas obligaciones para preservar el funcionamiento eficiente y ordenado de los mercados financieros. Para establecer un marco regulador equilibrado, debe disponerse la inclusión de un nuevo servicio de inversión relacionado con el funcionamiento de los SMN.
- (6) Deben introducirse las definiciones de mercado regulado y de SMN, y deben alinearse estrechamente entre sí para reflejar que cubren las mismas funciones de negociación organizada. Las definiciones deben excluir los sistemas bilaterales en los que una empresa de inversión participa en cada negociación por cuenta propia y no como una contraparte exenta de riesgo, interpuesta entre el comprador y el vendedor. El término «sistema» engloba todos aquellos mercados que operan únicamente sobre la base de un conjunto de normas y una plataforma de negociación, así como los que operan sólo con arreglo a un conjunto de normas. Los mercados regulados y los SMN no están obligados a utilizar un sistema «técnico» para casar órdenes. 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 información y, en su caso, de transparencia es un mercado regulado o un SMN según lo definido en la presente Directiva y las operaciones concluidas con arreglo a dichas normas se consideran concluidas con arreglo a los sistemas 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. El requisito de que los intereses se confronten dentro del sistema, según normas no discrecionales establecidas por el gestor del sistema 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 procedimientos integrados en los programas informáticos). Por «normas no discrecionales» ha de entenderse aquellas normas que no permiten a la empresa de inversión que gestiona un SMN ningún margen de discrecionalidad sobre la interacción de los intereses. Las definiciones exigen que esos intereses se confronten de tal modo que den lugar a un contrato, cuya ejecución se ajuste a las normas del sistema o a los métodos o procedimientos de funcionamiento interno del sistema.

-
- (7) La presente Directiva pretende abarcar a las empresas cuya profesión o actividad habituales sea prestar servicios o realizar actividades de inversión con carácter profesional. Por consiguiente, debe excluirse de su ámbito a toda persona que tenga una actividad profesional de otra naturaleza.
 - (8) Las personas que administren sus propios activos y empresas, que no presten otros servicios de inversión ni realicen otras actividades de inversión que la negociación por cuenta propia a menos que sean creadores de mercado o que negocien por cuenta propia al margen de un mercado regulado o un SMN de forma organizada, frecuente y sistemática proporcionando un sistema accesible a terceros con objeto de entrar en negociación con ellos, no deben entrar en el ámbito de aplicación de la presente Directiva.
 - (9) Cuando en el texto se haga referencia a las personas debe entenderse que se incluye tanto a las personas físicas como a las jurídicas.
 - (10) Deben quedar excluidas las empresas de seguros cuyas actividades estén sujetas al oportuno control de las autoridades competentes de supervisión prudencial y a la Directiva 64/225/CEE del Consejo, de 25 de febrero de 1964, relativa a la supresión, en materia de reaseguro y de retrocesión, de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios, la Primera Directiva 73/239/CEE del Consejo, de 24 de julio de 1973, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad del seguro directo distinto del seguro de vida, y a su ejercicio, y la Directiva 2002/83/CE del Consejo, de 5 de noviembre de 2002 sobre el seguro de vida.
 - (11) No deben estar incluidas en el ámbito de la presente Directiva las personas que no presten servicios de inversión a terceros, sino exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices.
 - (12) También deben estar excluidas del ámbito de la presente Directiva las personas que presten servicios de inversión únicamente de forma accesoria en el marco de una actividad profesional, siempre que esta última esté regulada y que las disposiciones pertinentes no prohíban la prestación accesoria de servicios de inversión.
 - (13) Las personas cuyos servicios de inversión consistan exclusivamente en la administración de regímenes de participación de los trabajadores y que, por lo tanto, no presten servicios de inversión a terceros, no deben estar incluidas en el ámbito de la presente Directiva.
 - (14) Es necesario excluir del ámbito de la presente Directiva los bancos centrales y otros organismos que realizan funciones similares, así como los organismos públicos encargados de la gestión de la deuda pública o que intervienen en dicha gestión, concepto que abarca la colocación de la misma, a excepción de los organismos que sean total o parcialmente propiedad del Estado y cuya función sea comercial o esté relacionada con la adquisición de participaciones sociales.
 - (15) Deben excluirse del ámbito de la presente Directiva los organismos de inversión colectiva y fondos de pensiones, independientemente de que estén coordinados o no a escala comunitaria, y los depositarios o gestores de dichas empresas, ya que están sujetos a normas específicas directamente adaptadas a sus actividades.

- (16) Para poder acogerse a las excepciones establecidas en la presente Directiva, la persona de que se trate debe cumplir sin interrupción las condiciones de dichas excepciones. En particular, si una persona presta servicios de inversión o realiza actividades de inversión y está exenta de la aplicación de la presente Directiva porque dichos servicios y actividades son auxiliares respecto de su actividad principal, cuando se considere como parte de un grupo, no podrá seguir acogiéndose a la exención relativa a los servicios auxiliares cuando la prestación de dichos servicios o actividades deje de ser auxiliar respecto de su actividad principal.
- (17) Las personas que presten los servicios o realicen las actividades de inversión cubiertos por la presente Directiva deben estar sujetas a la autorización de su Estado miembro de origen, con el fin de proteger a los inversores y a la estabilidad del sistema financiero.
- (18) Con arreglo a la presente Directiva, las entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio no requieren otra autorización para prestar servicios o realizar actividades de inversión. Cuando una entidad de crédito decida prestar servicios o realizar actividades de inversión, las autoridades competentes, antes de concederle una autorización, deben verificar si cumple las disposiciones pertinentes de la presente Directiva.
- (19) Con arreglo a la presente Directiva, las empresas de inversión que prestan, de modo no periódico, uno o varios servicios de inversión o realizan una o varias actividades de inversión que no estén amparados por su autorización, no necesitan una autorización adicional.
- (20) A los efectos de la presente Directiva, la actividad de recepción y transmisión de órdenes también debe incluir la actividad de poner en contacto a dos o más inversores, permitiendo con ello la realización de operaciones entre esos inversores.
- (21) En el contexto de la próxima revisión del dispositivo de adecuación del capital del Acuerdo de Basilea II, los Estados miembros reconocen la necesidad de volver a examinar si debe considerarse que las empresas de inversión que ejecutan las órdenes de sus clientes sobre la base de operaciones de adquisición y venta simultáneas por cuenta propia (matched principal) actúan como ordenantes y, por lo tanto, quedan supeditadas a exigencias reguladoras adicionales en materia de capital.
- (22) Los principios de reconocimiento mutuo y de supervisión del Estado miembro de origen requieren que las autoridades competentes de los Estados miembros denieguen o revoquen la autorización cuando factores como el contenido de los programas de operaciones, la distribución geográfica o las actividades realmente efectuadas indiquen claramente que una empresa de inversión ha optado por el ordenamiento jurídico de un Estado miembro concreto para eludir normas más severas vigentes en otro Estado miembro en cuyo territorio pretende desarrollar o está desarrollando ya la mayor parte de sus actividades. Una empresa de inversión que sea una persona jurídica debe estar autorizada en el Estado miembro en el que tenga su domicilio social. Una empresa de inversión que no sea una persona jurídica debe estar autorizada en el Estado miembro en el que tenga su administración central. Además, los Estados miembros deben exigir que la administración central de una empresa de inversión esté siempre situada en su Estado miembro de origen y que opere realmente allí.

-
- (23) Una empresa de inversión autorizada en su Estado miembro de origen debe poder prestar servicios o realizar actividades de inversión en toda la Comunidad, sin necesidad de solicitar una autorización adicional de la autoridad competente del Estado miembro en el que desee prestar los servicios o realizar las actividades mencionados.
- (24) Habida cuenta de que ciertas empresas de inversión están exentas de algunas obligaciones impuestas por la Directiva 93/6/CEE del Consejo, de 15 de marzo de 1993, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, deben estar obligadas a suscribir una cantidad mínima de capital o un seguro de responsabilidad profesional, o bien una combinación de ambos. Los ajustes de los importes de ese seguro deben tener en cuenta las modificaciones introducidas en el marco de la Directiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de diciembre de 2002, sobre la mediación en los seguros. Este régimen particular en materia de adecuación del capital no debe prejuzgar ninguna decisión sobre el tratamiento apropiado de estas empresas en virtud de futuros cambios de la legislación comunitaria sobre la adecuación del capital.
- (25) Dado que el ámbito de la regulación prudencial debe limitarse a las entidades que supongan una fuente de riesgo de contraparte para otros participantes del mercado por el hecho de gestionar una cartera de negociación de manera profesional, deben excluirse del ámbito de la presente Directiva las entidades que negocien por cuenta propia con instrumentos financieros, incluidos los derivados sobre materias primas considerados en la presente Directiva, así como aquéllas que prestan servicios de inversión en derivados sobre materias primas a los clientes de su actividad principal pero con carácter auxiliar respecto de su actividad principal, cuando se considere que esas empresas forman parte de un grupo, siempre que dicha actividad principal no consista en la prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva.
- (26) Para proteger los derechos de propiedad y otros derechos similares del inversor sobre los valores y sus derechos sobre los fondos confiados a una empresa de inversión, conviene en particular distinguirlos de los de la empresa. Este principio no debe, sin embargo, impedir que una empresa realice operaciones en su propio nombre pero por cuenta del inversor, cuando así lo exija la propia naturaleza de la operación y el inversor consienta en ello, como por ejemplo en el préstamo de valores.
- (27) Cuando un cliente, de conformidad con la legislación comunitaria y, en particular, con la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, transfiera la plena propiedad de instrumentos financieros o de fondos a una empresa de inversión con objeto de garantizar o cubrir de otro modo obligaciones actuales o futuras, reales, contingentes o posibles, dichos instrumentos o fondos deben dejar de considerarse como pertenecientes al cliente.
- (28) Los procedimientos para la autorización, en la Comunidad, de sucursales de empresas de inversión autorizadas en terceros países deben seguir aplicándose a estas empresas. Estas sucursales no deben disfrutar de la libre prestación de servicios, de conformidad con el párrafo segundo del artículo 49 del Tratado, ni del derecho de establecimiento en un Estado miembro distinto de aquél en el que estén establecidas. En los casos en que la Comunidad no esté vinculada por ninguna obligación bilateral o multilateral, conviene establecer un procedimiento que asegure la reciprocidad de trato a las empresas de inversión de la Comunidad en los terceros países de que se trate.

- (29) La creciente gama de actividades que muchas empresas de inversión realizan simultáneamente ha incrementado la posibilidad de que surjan conflictos de intereses entre estas diversas actividades y los intereses de sus clientes. Es, pues, necesario establecer normas que garanticen que estos conflictos no perjudiquen los intereses de sus clientes.
- (30) Debe considerarse que todo servicio se presta a iniciativa de un cliente, salvo que el cliente lo solicite en respuesta a una comunicación personalizada, procedente o por cuenta de la empresa a ese cliente concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o una operación específica. Un servicio puede considerarse prestado a iniciativa del cliente a pesar de que el cliente lo solicite basándose en cualquier tipo de comunicación que contenga una promoción u oferta de instrumentos financieros, realizada por el medio que fuere, que por su propia naturaleza sea general y esté dirigida al público o a un grupo o categoría de clientes o posibles clientes más amplio.
- (31) Uno de los objetivos de la presente Directiva es la protección de los inversores. Las medidas a tal efecto deben ajustarse a las particularidades de cada categoría de inversores (particulares, profesionales y contrapartes).
- (32) No obstante el principio de autorización, supervisión y cumplimiento en el país de origen de las obligaciones relativas al funcionamiento de las sucursales, conviene confiar a la autoridad competente del Estado miembro de acogida la responsabilidad de velar por el cumplimiento de determinadas obligaciones establecidas en la presente Directiva en relación con las actividades realizadas por la sucursal dentro del territorio donde está radicada, ya que dicha autoridad es la más próxima a la sucursal, por lo que es la que está en mejores condiciones de descubrir y poner fin a las infracciones de las normas que rigen las operaciones de la sucursal.
- (33) Es necesario imponer a las empresas de inversión una obligación efectiva de «ejecución óptima» para garantizar que ejecuten las órdenes en las condiciones más favorables para los clientes. Esta obligación debe aplicarse a toda empresa que tenga obligaciones contractuales o de intermediación con el cliente.
- (34) La competencia leal exige que los participantes del mercado e inversores puedan comparar los precios que los distintos centros de negociación (es decir, los mercados regulados, los SMN y los intermediarios) están obligados a hacer públicos. Para ello, se recomienda a los Estados miembros que eliminen cualquier tipo de obstáculo que pudiera oponerse a la consolidación, en el ámbito europeo, de la información pertinente y su publicación.
- (35) Al establecer la relación comercial con el cliente, la empresa de inversión podrá solicitar al cliente o cliente potencial que dé su consentimiento simultáneamente a la política de ejecución, así como a la posibilidad de que las órdenes de los clientes puedan ejecutarse al margen de un mercado regulado o un SMN.
- (36) Las personas que presten servicios de inversión en nombre de más de una empresa de inversión no deben considerarse agentes vinculados, sino empresas de inversión, cuando entren en la definición establecida en la presente Directiva, exceptuando a aquellas personas que puedan quedar exentas.
- (37) La presente Directiva no debe afectar al derecho de los agentes vinculados a realizar actividades cubiertas por otras Directivas y actividades afines con respecto a servicios

o productos financieros no cubiertos por la presente Directiva, incluso por cuenta de otros miembros del mismo grupo financiero al que pertenecen.

- (38) Las condiciones para ejercer actividades fuera de los locales de la empresa de inversión (venta a domicilio) no deben estar cubiertas por la presente Directiva.
- (39) Las autoridades competentes de los Estados miembros no deben registrar, o deben cancelar la inscripción del agente vinculado cuyas actividades reales indiquen claramente que ha optado por el sistema jurídico de un Estado miembro con el fin de evitar las normas más estrictas que están vigentes en otro Estado miembro en cuyo territorio tiene intención de realizar, o en efecto realiza, la mayor parte de sus actividades
- (40) A los efectos de la presente Directiva, se debe considerar que las contrapartes elegibles actúan en calidad de clientes.
- (41) Para asegurar el cumplimiento de las normas de conducta con respecto a los inversores con mayor necesidad de protección (incluidas las normas de ejecución óptima y de gestión de órdenes del cliente) y reflejar prácticas mercantiles bien asentadas en la Comunidad, conviene aclarar que es posible establecer excepciones a las normas de conducta en caso de operaciones realizadas o suscitadas entre contrapartes elegibles.
- (42) Con respecto a las operaciones ejecutadas entre contrapartes elegibles, la obligación de divulgar las órdenes de clientes a precio limitado sólo debe aplicarse si la contraparte está enviando explícitamente una orden a precio limitado a una empresa de inversión para su ejecución.
- (43) Los Estados miembros deben proteger el derecho a la intimidad de las personas físicas con relación al tratamiento de datos personales de conformidad con la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos.
- (44) Con el doble objetivo de proteger a los inversores y de asegurar el funcionamiento armónico de los mercados de valores, es preciso garantizar la transparencia de las operaciones y velar por que las normas establecidas a tal fin se apliquen a las empresas de inversión cuando éstas operen en los mercados. Para que los inversores o los participantes del mercado puedan evaluar en todo momento las condiciones de una operación sobre acciones que están sopesando y puedan comprobar a posteriori las condiciones en las que se llevó a cabo, deben establecerse normas comunes para la publicación de los datos de las operaciones sobre acciones ya concluidas y la difusión de los datos de las operaciones sobre acciones que son posibles en aquel momento. Estas normas son necesarias para garantizar la integración real de los mercados de valores de los Estados miembros, para reforzar la eficiencia del proceso global de formación de precios de los instrumentos de renta variable y para contribuir a la observancia efectiva de las obligaciones de «ejecución óptima». Para ello es preciso disponer de un régimen global de transparencia aplicable a todas las operaciones sobre acciones, independientemente de que las realice una empresa de inversión de modo bilateral o se ejecuten a través de mercados regulados o SMN. La obligación impuesta a las empresas de inversión en el marco de la presente Directiva de indicar los precios de compra/venta y de ejecutar una orden al precio indicado no exime a una empresa de inversión de la obligación de encaminar una orden a otro lugar de ejecución cuando

esta internalización sea susceptible de impedir que la empresa cumpla las obligaciones de «ejecución óptima».

- (45) Los Estados miembros deben poder aplicar las obligaciones de declarar las operaciones en virtud de la presente Directiva a los instrumentos financieros no admitidos a cotización en un mercado regulado.
- (46) Un Estado miembro puede decidir aplicar los requisitos de transparencia pre-negociación y post-negociación establecidos en la presente Directiva a otros instrumentos financieros distintos de las acciones, en cuyo caso, dichos requisitos deben aplicarse a todas las empresas de inversión de las que dicho Estado miembro sea el Estado miembro de origen, con respecto a las operaciones que realicen en el territorio de dicho Estado, así como a las actividades transfronterizas efectuadas al amparo de la libre prestación de servicios. También deben aplicarse a las operaciones realizadas en el territorio de dicho Estado miembro por sucursales establecidas en él y pertenecientes a empresas de inversión autorizadas en otro Estado miembro.
- (47) Todas las empresas de inversión deben tener las mismas posibilidades de adherirse o acceder a los mercados regulados en toda la Comunidad. Independientemente del modo en que estén organizadas actualmente las operaciones en los Estados miembros, es importante suprimir las restricciones técnicas y jurídicas al acceso a los mercados regulados.
- (48) Para facilitar la conclusión de operaciones transfronterizas, es conveniente que las empresas de inversión puedan acceder fácilmente a los mecanismos de compensación y liquidación en toda la Comunidad, independientemente de que las operaciones se hayan concluido a través de mercados regulados del Estado miembro de que se trate. Las empresas de inversión que deseen participar directamente en los sistemas de liquidación de otros Estados miembros deben cumplir los oportunos requisitos operativos y comerciales para su adhesión, así como las medidas prudenciales, para mantener el funcionamiento armónico y ordenado de los mercados financieros.
- (49) La autorización para gestionar un mercado regulado debe abarcar todas las actividades directamente relacionadas con la presentación, tratamiento, ejecución, confirmación e información de las órdenes desde el momento en que éstas son recibidas por el mercado regulado hasta el momento en que se transmiten para su ulterior conclusión, así como las actividades relacionadas con la admisión a negociación de instrumentos financieros. Debe también incluir las operaciones realizadas a través de creadores de mercado designados por el mercado regulado, de conformidad con sus sistemas y con arreglo a las normas que los regulan. No todas las operaciones concluidas por miembros o participantes del mercado regulado o el SMN han de ser consideradas concluidas en el marco de los sistemas del mercado regulado o SMN. Las operaciones que miembros o participantes realicen de forma bilateral y que no cumplan todas las obligaciones establecidas para un mercado regulado o un SMN con arreglo a la presente Directiva deben considerarse operaciones concluidas al margen de un mercado regulado o un SMN a los efectos de la definición de internalizador sistemático. En tal caso, la obligación de las empresas de inversión de hacer públicas las cotizaciones en firme debe aplicarse si se cumplen las condiciones establecidas en la presente Directiva.
- (50) Los internalizadores sistemáticos pueden decidir dar acceso a sus cotizaciones sólo a los clientes minoristas, sólo a los clientes profesionales, o bien a ambos. No se les debe permitir que establezcan distinciones dentro de dichas categorías de clientes.

-
- (51) El artículo 27 no obliga a los internalizadores sistemáticos a hacer públicas las cotizaciones en firme en relación con las transacciones superiores al volumen estándar del mercado.
- (52) Cuando una empresa de inversión es un internalizador sistemático en acciones y en otros instrumentos financieros, la obligación de cotizar sólo debe aplicarse respecto a las acciones, sin perjuicio del considerando 46.
- (53) La presente Directiva no pretende exigir la aplicación de normas de transparencia precomercial a las transacciones realizadas sobre la base de un mercado paralelo, entre cuyas características se hallan su carácter ad hoc e irregular y el hecho de que se realizan con contrapartes al por mayor, y que son parte de una relación comercial que se caracteriza por transacciones que exceden del volumen estándar del mercado, y en la que las transacciones se realizan fuera de los sistemas que normalmente utiliza la empresa de que se trate para sus actividades como internalizador sistemático.
- (54) El volumen estándar del mercado para cualquier tipo de acción no debe ser significativamente desproporcionado con respecto a ninguna acción incluida en esa clase.
- (55) La revisión de la Directiva 93/6/EEE debe fijar las exigencias mínimas de recursos propios que deben cumplir los mercados regulados para ser autorizados, y debe tener en cuenta el carácter específico de los riesgos asociados a estos mercados.
- (56) Los gestores de un mercado regulado deben también poder gestionar un SMN con arreglo a las disposiciones pertinentes de la presente Directiva.
- (57) Las disposiciones de la presente Directiva relativas a la admisión de instrumentos a negociación de conformidad con las normas aplicadas por el mercado regulado no deben ser un obstáculo para la aplicación de la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores. No debe impedirse que un mercado regulado aplique a los emisores de valores o de instrumentos que esté estudiando admitir a cotización unos requisitos más severos que los impuestos en virtud de la presente Directiva.
- (58) Los Estados miembros deben estar facultados para designar distintas autoridades competentes para hacer cumplir la amplia gama de obligaciones establecidas en la presente Directiva. Estas autoridades deben ser de carácter público, para garantizar su independencia de los agentes económicos y evitar conflictos de intereses. Los Estados miembros deben garantizar la financiación adecuada de la autoridad competente, con arreglo a su Derecho interno. La designación de estas autoridades públicas no debe impedir la delegación de funciones, bajo responsabilidad de la autoridad competente.
- (59) Una información confidencial recibida por el punto de contacto de un Estado miembro a través del punto de contacto de otro Estado miembro no puede ser considerada puramente interna.
- (60) Es necesario potenciar la convergencia de los poderes de que disponen las autoridades competentes a fin de tender a una aplicación de intensidad equivalente en todo el mercado financiero integrado. La eficacia de la supervisión debe garantizarse mediante un mínimo común de atribuciones acompañado de los recursos adecuados.
- (61) Con vistas a la protección de los clientes y sin perjuicio del derecho de los consumidores a recurrir a los tribunales, conviene que los Estados miembros alienten a los or-

ganismos públicos y privados creados para la resolución extrajudicial de litigios a que cooperen entre sí en la resolución de los litigios transfronterizos, teniendo en cuenta la Recomendación 98/257/CE de la Comisión, de 30 de marzo de 1998, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo. Debe alentarse a los Estados miembros a que, cuando apliquen las disposiciones sobre reclamaciones y procedimientos de recurso en los procedimientos extrajudiciales, se sirvan de los actuales mecanismos transfronterizos de cooperación, en particular de la red de denuncias en el ámbito de los servicios financieros (FIN-Net).

- (62) Todo intercambio o transmisión de información entre autoridades competentes u otras autoridades, organismos o personas debe realizarse de conformidad con las normas sobre transferencia de datos personales a países terceros establecidas en la Directiva 95/46/CE.
- (63) Es preciso reforzar las disposiciones sobre el intercambio de información entre autoridades competentes nacionales y consolidar los deberes de asistencia y cooperación que se deben entre sí. Debido al aumento de la actividad transfronteriza, las autoridades competentes deben facilitarse mutuamente la información pertinente para el ejercicio de sus funciones, para asegurar así el efectivo cumplimiento de la presente Directiva, incluso en situaciones en las que las infracciones o presuntas infracciones pueden interesar a las autoridades de dos o más Estados miembros. En este intercambio de información es necesario observar el más estricto secreto profesional para asegurar la buena transmisión de esa información y la protección de los derechos de los interesados.
- (64) En su reunión del 17 de julio de 2000, el Consejo creó un Comité de expertos sobre la reglamentación de los mercados europeos de valores mobiliarios. En su informe final, el Comité de expertos propuso la introducción de nuevas técnicas legislativas basadas en un planteamiento en cuatro niveles: principios generales, medidas de ejecución, cooperación y cumplimiento. El nivel 1, en el que se sitúa la Directiva, debe limitarse a enunciar principios «marco» de ámbito general, mientras que el nivel 2 debe contener medidas técnicas de ejecución que ha de adoptar la Comisión con la asistencia de un comité.
- (65) La Resolución adoptada por el Consejo Europeo de Estocolmo el 23 de marzo de 2001 respaldó el Informe final del Comité de expertos y el planteamiento en cuatro niveles de la reglamentación para aumentar la eficacia y transparencia del proceso de elaboración de la legislación comunitaria sobre valores.
- (66) De acuerdo con el Consejo Europeo de Estocolmo, deben emplearse con mayor frecuencia medidas de ejecución de nivel 2 para garantizar la actualización de las disposiciones técnicas en función de la evolución del mercado y de las prácticas de supervisión, así como establecerse plazos para todas las fases de trabajo del nivel 2.
- (67) La Resolución del Parlamento Europeo, de 5 de febrero de 2002, sobre la aplicación de la legislación en el marco de los servicios financieros también respaldó el informe del Comité de expertos, basándose en la declaración formal efectuada ese mismo día ante el Parlamento por la Comisión y en la carta de 2 de octubre de 2001 dirigida por el Comisario de Mercado Interior a la Presidencia de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento, con respecto a las salvaguardias sobre el papel del Parlamento Europeo en este proceso.

-
- (68) Las medidas necesarias para la ejecución de la presente Directiva se deben aprobar con arreglo a la Decisión 1999/468/CE del Consejo, de 28 de junio de 1999, por la que se establecen los procedimientos para el ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión.
- (69) Debe concederse al Parlamento Europeo un período de tres meses a partir de la primera transmisión del proyecto de medidas de ejecución para que pueda proceder a su examen y emitir su dictamen. Sin embargo, en casos de urgencia debidamente justificados, este período podría acortarse. Si, dentro de ese período, el Parlamento Europeo aprueba una resolución, la Comisión debe reexaminar su proyecto de medidas.
- (70) Con vistas a tener en cuenta la evolución ulterior de los mercados financieros, la Comisión debe presentar informes al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación de las disposiciones relativas al seguro de responsabilidad civil profesional, el alcance de las normas de transparencia y la posible autorización como empresas de inversión de los operadores especializados en derivados sobre materias primas.
- (71) El objetivo de crear un mercado financiero integrado en el que los inversores estén realmente protegidos y se garantice la eficiencia y la integridad del mercado en general exige el establecimiento de normas comunes aplicables a las empresas de inversión, independientemente del país de la Comunidad en que estén autorizadas, que rijan el funcionamiento de los mercados regulados y otros sistemas de negociación para impedir que la opacidad o distorsión de un solo mercado pueda afectar al funcionamiento del sistema financiero europeo en general. Dado que este objetivo puede lograrse mejor a nivel comunitario, la Comunidad puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad consagrado en el artículo 5 del Tratado. De conformidad con el principio de proporcionalidad enunciado en dicho artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dicho objetivo,

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

TÍTULO I

ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

Artículo 1. *Ámbito de aplicación*

1. La presente Directiva se aplicará a las empresas de inversión y a los mercados regulados.

2. Las siguientes disposiciones también se aplicarán a las entidades de crédito autorizadas con arreglo a la Directiva 2000/12/CE, cuando presten uno o varios servicios o realicen una o varias actividades de inversión:

- el apartado 2 del artículo 2, los artículos 11, 13 y 14,
- el capítulo II del título II, excepto el párrafo segundo del apartado 2 del artículo 23,
- el capítulo III del título II, excepto los apartados 2 a 4 del artículo 31 y los apartados 2 a 6, 8 y 9 del artículo 32,
- los artículos 48 a 53, 57, 61 y 62, y
- el apartado 1 del artículo 71.

Artículo 2. Excepciones

1. La presente Directiva no se aplicará:

- a) a las empresas de seguros definidas en el artículo 1 de la Directiva 73/239/CEE y en el artículo 1 de la Directiva 2002/83/CE, ni a las empresas que ejerzan las actividades de reaseguro y de retrocesión contempladas en la Directiva 64/225/CEE;
- b) a las personas que presten servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices;
- c) a las personas que presten un servicio de inversión, cuando dicho servicio se preste de manera accesoria en el marco de una actividad profesional, y siempre que esta última esté regulada por disposiciones legales o reglamentarias o por un código deontológico profesional que no excluyan la prestación de dicho servicio;
- d) a las personas que no realicen más servicio o actividad de inversión que negociar por cuenta propia, excepto si estas personas son creadores de mercado o negocian por cuenta propia al margen de un mercado regulado o un SMN de forma organizada, frecuente y sistemática proporcionando un sistema accesible a terceros con objeto de entrar en negociación con ellos;
- e) a las personas que presten servicios de inversión consistentes exclusivamente en la gestión de sistemas de participación de los trabajadores;
- f) a las personas que presten servicios de inversión que consistan únicamente en la gestión de sistemas de participación de trabajadores y en la prestación de servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices;
- g) a los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales, a otros organismos nacionales con funciones similares, o a otros organismos públicos que se encargan de la gestión de la deuda pública o intervienen en ella;
- h) a los organismos de inversión colectiva y fondos de pensiones, independientemente de que estén o no coordinados a nivel comunitario, ni a los depositarios y gestores de dichos organismos;
- i) a las personas que negocian por cuenta propia en instrumentos financieros o prestan servicios de inversión en derivados sobre materias primas o contratos de derivados a que hace referencia el punto 10 de la sección C del anexo I a los clientes de su actividad principal, siempre que lo hagan como actividad auxiliar con respecto a la principal, cuando se considere como parte de un grupo, y dicha actividad principal no sea la prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva o de servicios bancarios según la Directiva 2000/12/CE;
- j) a las personas que prestan asesoramiento en materia de inversiones en el ejercicio de otra actividad profesional no regulada por la presente Directiva, siempre que la prestación de dicho asesoramiento no esté específicamente remunerada;
- k) a las personas cuya actividad principal consiste en negociar por cuenta propia en materias primas o derivados sobre materias primas. Esta excepción no será aplicable cuando las personas que negocien por cuenta propia en materias primas o derivados sobre

materias primas formen parte de un grupo cuya actividad principal sea la prestación de otros servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva, o de servicios bancarios de conformidad con la Directiva 2000/12/CE;

- l) a las empresas que prestan servicios de inversión o realizan actividades de inversión que consistan exclusivamente en negociar por cuenta propia en mercados de futuros financieros, opciones u otros derivados y en mercados de contado con el único propósito de cubrir posiciones en mercados de derivados, o que operen por cuenta de otros miembros de dichos mercados o faciliten precios para éstos, y que estén avaladas por miembros liquidadores del mismo mercado, cuando la responsabilidad del cumplimiento de los contratos celebrados por dichas empresas sea asumida por los miembros liquidadores del mismo mercado;
- m) a las asociaciones creadas por fondos de pensiones daneses y finlandeses con el fin exclusivo de gestionar los activos de los fondos de pensiones participantes;
- n) a los «*agenti di cambio*» cuyas actividades y funciones se rigen por el artículo 201 del Decreto legislativo italiano n.º 58, de 24 de febrero de 1998.

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

3. Para tener en cuenta la evolución de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de la presente Directiva, la Comisión, de acuerdo con el procedimiento establecido en el apartado 2 del artículo 64, podrá fijar, con respecto a las excepciones de las letras c), i) y k), los criterios para determinar cuándo debe considerarse que una actividad es auxiliar de la principal a nivel de grupo y para determinar cuándo se presta de forma accesoria.

Artículo 3. *Excepciones facultativas*

1. Todo Estado miembro podrá decidir no aplicar la presente Directiva a cualquier persona respecto de la cual el Estado miembro sea Estado miembro de origen:

- que no esté autorizada a tener fondos o valores de clientes y que, por tal motivo, no pueda en ningún momento colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes,
- que no esté autorizada a prestar servicios de inversión, a no ser la recepción y transmisión de órdenes sobre valores negociables y participaciones de organismos de inversión colectiva y la prestación de asesoramiento en materia de inversión relativa a dichos instrumentos financieros, y
- que, en el ejercicio de la prestación de dicho servicio, esté autorizada a transmitir órdenes únicamente a:
 - i) empresas de inversión autorizadas de conformidad con la presente Directiva,
 - ii) entidades de crédito autorizadas de conformidad con la Directiva 2000/12/CE,
 - iii) sucursales de empresas de inversión o de entidades de crédito que estén autorizadas en un tercer país y que estén sometidas y se ajusten a normas prudenciales que las

autoridades competentes consideren al menos tan estrictas como las establecidas en la presente Directiva, en la Directiva 2000/12/CE o en la Directiva 93/6/CEE,

- iv) organismos de inversión colectiva autorizados con arreglo a la legislación de un Estado miembro a vender participaciones al público y a los gestores de tales organismos,
- v) sociedades de inversión de capital fijo, con arreglo a la definición del apartado 4 del artículo 15 de la Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, cuyas obligaciones se coticen o negocien en un mercado regulado de un Estado miembro, siempre que las actividades de dichas personas estén reguladas a escala nacional.

2. Las personas excluidas del ámbito de aplicación de la presente Directiva de conformidad con el apartado 1 no podrán acogerse a la libertad de prestación de servicios o actividades ni establecer sucursales conforme a lo dispuesto en los artículos 31 y 32, respectivamente.

Artículo 4. *Definiciones*

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

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

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

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

No obstante, cuando una persona física preste servicios que impliquen la tenencia de fondos o valores negociables pertenecientes a terceros, sólo podrá considerarse empresa de inversión con arreglo a la presente Directiva si, sin perjuicio de las demás exigencias de la presente Directiva y de la Directiva 93/6/CEE, reúne las condiciones siguientes:

- a) que estén protegidos los derechos de propiedad de terceros sobre sus instrumentos y fondos, en particular en caso de insolvencia de la empresa o de sus propietarios, embargo, compensación o cualquier otra acción emprendida por acreedores de la empresa o de sus propietarios;
- b) que la empresa de inversión esté sujeta a normas que tengan por objeto supervisar su solvencia y la de sus propietarios;
- c) que las cuentas anuales de la empresa estén auditadas por una o varias personas facultadas para auditar cuentas con arreglo a la legislación nacional;

-
- d) cuando una empresa tenga un solo propietario, que éste adopte medidas para la protección de los inversores en caso de cese de las actividades de la empresa por causa de fallecimiento, incapacidad o circunstancias similares.
- 2) Servicios y actividades de inversión: cualquiera de los servicios y actividades enumerados en la sección A del anexo I en relación con cualquiera de los instrumentos enumerados en la sección C del anexo I.

La Comisión, actuando de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, determinará:

- los contratos de derivados mencionados en el punto 7 de la sección C del anexo I que tienen las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cuestiones, si su compensación y liquidación la realizan cámaras de compensación reconocidas y son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía;
 - los contratos de derivados mencionados en el punto 10 de la sección C del anexo I que tienen las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cuestiones, si se comercializan en un mercado regulado o en un SMN, su compensación y liquidación la realizan cámaras de compensación reconocidas y son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.
- 3) Servicio auxiliar: cualquiera de los servicios enumerados en la sección B del anexo I.
- 4) Asesoramiento en materia de inversión: la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.
- 5) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes: la conclusión de acuerdos de compra o venta de uno o más instrumentos financieros por cuenta de clientes.
- 6) Negociación por cuenta propia: la negociación con capital propio que da lugar a la conclusión de operaciones sobre uno o más instrumentos financieros.
- 7) Internalizador sistemático: la empresa de inversión que, de forma organizada, frecuente y sistemática, negocia por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes al margen de un mercado regulado o un SMN.
- 8) Creador de mercado: la persona que se presenta regularmente en los mercados financieros declarándose dispuesta a negociar por cuenta propia, comprando y vendiendo instrumentos financieros con capital propio a precios establecidos por él.
- 9) Gestión de carteras: la gestión discrecional e individualizada de carteras según mandato de los clientes, cuando las carteras incluyan uno o más instrumentos financieros.
- 10) Cliente: toda persona física o jurídica a quien una empresa de inversión presta servicios de inversión o servicios auxiliares.
- 11) Cliente profesional: todo cliente que se ajuste a los criterios establecidos en el anexo II.
- 12) Cliente minorista: todo cliente que no sea cliente profesional.
- 13) Gestor del mercado: la persona o personas que gestionan o desarrollan la actividad de un mercado regulado. El gestor del mercado puede ser el propio mercado regulado.

- 14) Mercado regulado: sistema multilateral, operado o gestionado por un gestor del mercado, que reúne o brinda la posibilidad de reunir -dentro del sistema y según sus normas no discrecionales- los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona de forma regular de conformidad con lo dispuesto en el título III.
- 15) Sistema de negociación multilateral (SMN): sistema multilateral, operado por una empresa de inversión o por un gestor del mercado, que permite reunir -dentro del sistema y según normas no discrecionales- los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en el título II.
- 16) Orden a precio limitado: orden de compra o venta de un instrumento financiero al precio especificado o en mejores condiciones y por un volumen concreto.
- 17) Instrumento financiero: los instrumentos especificados en la sección C del anexo I.
- 18) Valores negociables: las categorías de valores que son negociables en el mercado de capitales, a excepción de los instrumentos de pago, como:
 - a) acciones de sociedades y otros valores equiparables a las acciones de sociedades, asociaciones u otras entidades y certificados de depósito representativos de acciones;
 - b) obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los certificados de depósito representativos de tales valores;
 - c) los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.
- 19) Instrumentos del mercado monetario: las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario, como bonos del Tesoro, certificados de depósito y efectos comerciales, excluidos los instrumentos de pago.
- 20) Estado miembro de origen:
 - a) en el caso de una empresa de inversión:
 - i) si se trata de una persona física, el Estado miembro en el que tenga su administración central;
 - ii) si se trata de una persona jurídica, el Estado miembro en donde tenga su domicilio social;
 - iii) si, de conformidad con su legislación nacional, no tuviere domicilio social, el Estado miembro en el que tenga su administración central;
 - b) en el caso de un mercado regulado, el Estado miembro en que esté registrado el mercado regulado o si, de conformidad con la legislación nacional de dicho Estado miembro, no tuviere domicilio social, el Estado miembro en que esté situada su administración central;

-
- 21) Estado miembro de acogida: el Estado miembro, distinto del Estado miembro de origen, en el que una empresa de inversión tenga una sucursal o realice servicios o actividades, o el Estado miembro en el que un mercado regulado brinde los mecanismos adecuados para que puedan acceder a la negociación en su sistema miembros o participantes remotos establecidos en ese mismo Estado miembro.
 - 22) Autoridad competente: la autoridad designada por cada Estado miembro de conformidad con el artículo 48, salvo indicación en contrario de la presente Directiva.
 - 23) Entidades de crédito: entidades de crédito con arreglo a la definición de la Directiva 2000/12/CE.
 - 24) Sociedad de gestión de un OICVM: sociedad de gestión con arreglo a la definición de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).
 - 25) Agente vinculado: persona física o jurídica que, bajo la responsabilidad plena e incondicional de una sola empresa de inversión por cuya cuenta actúa, promueve la inversión o servicios auxiliares ante clientes o posibles clientes, recibe y transmite las instrucciones u órdenes de clientes sobre instrumentos financieros o servicios de inversión, coloca instrumentos financieros o presta asesoramiento a clientes o posibles clientes con respecto a esos instrumentos financieros o servicios.
 - 26) Sucursal: establecimiento, distinto de su administración central, que constituya una parte sin personalidad jurídica de una empresa de inversión y que preste servicios o actividades de inversión y pueda realizar asimismo servicios auxiliares para cuyo ejercicio la empresa de inversión haya recibido la oportuna autorización; todos los centros de actividad establecidos en el mismo Estado miembro por una misma empresa de inversión que tenga su administración central en otro Estado miembro se considerarán una única sucursal.
 - 27) Participación cualificada: participación, directa o indirecta, en una empresa de inversión que represente al menos el 10% de su capital o de sus derechos de voto, según el artículo 92 de la Directiva 2001/34/CE, o que permita ejercer una influencia significativa en su gestión.
 - 28) Empresa matriz: empresa matriz según se define en los artículos 1 y 2 de la Séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, relativa a las cuentas consolidadas.
 - 29) Filial: empresa filial según se define en los artículos 1 y 2 de la Directiva 83/349/CEE, incluso la filial de una empresa filial de una empresa matriz.
 - 30) Control: lo definido como control en el artículo 1 de la Directiva 83/349/CEE.
 - 31) Vínculos estrechos: una situación en la que dos o más personas físicas o jurídicas están vinculadas por:
 - a) participación, es decir, la propiedad, directa o por control, del 20% o más de los derechos de voto o del capital de una empresa;
 - b) control, es decir, la relación entre una empresa matriz y una filial en todos los supuestos mencionados en los apartados 1 y 2 del artículo 1 de la Directiva 83/349/

CEE, o una relación similar entre toda persona física o jurídica y una empresa, entendiéndose que toda empresa filial de una filial será también filial de la empresa matriz que está a la cabeza de esas empresas.

La situación en la que dos o más personas físicas o jurídicas estén permanentemente vinculadas a una misma persona por una relación de control también se considerará que constituye un vínculo estrecho entre tales personas.

2. A fin de tener en cuenta la evolución de los mercados financieros y velar por la aplicación uniforme de la presente Directiva, la Comisión, de acuerdo con el procedimiento establecido en el apartado 2 del artículo 64, podrá aclarar las definiciones establecidas en el apartado 1 del presente artículo.

TÍTULO II

CONDICIONES DE AUTORIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN

CAPÍTULO I

CONDICIONES Y PROCEDIMIENTOS DE AUTORIZACIÓN

Artículo 5. *Obligatoriedad de la autorización*

1. Los Estados miembros exigirán que la prestación de servicios o realización de actividades de inversión como profesión o actividad habitual esté sujeta a autorización previa de conformidad con las disposiciones del presente capítulo. Dicha autorización la concederá la autoridad competente del Estado miembro de origen designada de conformidad con el artículo 48.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, los Estados miembros permitirán a cualquier gestor del mercado que gestione un SMN, a condición de que se verifique previamente que cumple lo dispuesto en el presente capítulo, con excepción de los artículos 11 y 15.

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

4. Cada Estado miembro exigirá que:

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

5. En caso de empresas de inversión que presten únicamente asesoramiento en materia de inversión o el servicio de recepción y transmisión de órdenes en las condiciones del artículo 3, los Estados miembros podrán permitir que la autoridad competente delegue funciones administrativas, preparatorias o auxiliares relacionadas con la concesión de una autorización de conformidad con las condiciones estipuladas en el apartado 2 del artículo 48.

Artículo 6. *Alcance de la autorización*

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

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

3. La autorización será válida para toda la Comunidad y permitirá a una empresa de inversión prestar los servicios o realizar las actividades para las que haya sido autorizada en toda la Comunidad, ya sea mediante el establecimiento de una sucursal o en régimen de libre prestación de servicios.

Artículo 7. *Procedimientos para conceder y denegar solicitudes de autorización*

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

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

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

Artículo 8. *Revocación de la autorización*

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

- a) no haga uso de la autorización en un plazo de doce meses, renuncie a ésta expresamente o no haya prestado servicios de inversión o realizado actividades de inversión durante los seis meses anteriores a la revocación, a no ser que en el correspondiente Estado miembro existan disposiciones que establezcan la caducidad de la autorización en dichos supuestos;
- b) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;
- c) deje de cumplir las condiciones a las que estaba supeditada la concesión de la autorización, como la conformidad con las condiciones establecidas en la Directiva 93/6/CEE;
- d) haya infringido de manera grave y sistemática las disposiciones adoptadas de conformidad con la presente Directiva relativas a las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión;

- e) incurra en alguno de los supuestos en los que el Derecho nacional prevea la revocación de la autorización por aspectos no incluidos en el ámbito de la presente Directiva.

Artículo 9. *Personas que efectivamente dirigen las actividades*

1. Los Estados miembros exigirán que las personas que efectivamente dirigen las actividades de una empresa de inversión gocen de la honorabilidad y la experiencia suficientes para asegurar la gestión adecuada y prudente de la empresa de inversión.

Cuando el gestor de mercado que solicite autorización para gestionar un SMN y las personas que efectivamente dirigen la actividad del SMN sean las mismas que las que efectivamente dirigen la actividad del mercado regulado, se considerará que dichas personas cumplen los requisitos establecidos en el párrafo primero.

2. Los Estados miembros exigirán que la empresa de inversión notifique a la autoridad competente cualquier cambio en su equipo directivo, junto con toda la información necesaria para valorar si el nuevo personal designado para dirigir la empresa goza de la honorabilidad y la experiencia suficientes.

3. La autoridad competente denegará la autorización si no está convencida de que las personas que efectivamente dirigirán las actividades de la empresa de inversión gozan de la honorabilidad y la experiencia suficientes, o cuando existan motivos objetivos y demostrables para creer que los cambios propuestos en la dirección de la empresa suponen una amenaza para la gestión adecuada y prudente de la empresa.

4. Los Estados miembros exigirán que la gestión de las empresas de inversión esté a cargo de al menos dos personas que cumplan los requisitos del apartado 1.

No obstante lo dispuesto en el párrafo primero, los Estados miembros podrán conceder autorización a empresas de inversión que sean personas físicas, o a empresas de inversión que sean personas jurídicas y estén dirigidas por una sola persona física, de conformidad con sus estatutos y con el Derecho nacional. Sin embargo, los Estados miembros exigirán que cuenten con mecanismos alternativos que aseguren la gestión adecuada y prudente de esas empresas de inversión.

Artículo 10. *Accionistas y socios con participaciones cualificadas*

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

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

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

2. La autoridad competente denegará también la autorización cuando las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un tercer país por las que se rigen una o varias per-

sonas físicas o jurídicas con las que la empresa mantiene vínculos estrechos, o las dificultades que supone su aplicación, impidan el ejercicio efectivo de sus funciones de supervisión.

3. Los Estados miembros exigirán que toda persona física o jurídica que se proponga adquirir o vender, directa o indirectamente, una participación cualificada en una empresa de inversión informe previamente a la autoridad competente del volumen de la participación prevista, de acuerdo con el párrafo segundo. Se exigirá también a tales personas que informen a la autoridad competente si se proponen aumentar o reducir su participación cualificada, de modo que la proporción de los derechos de voto o del capital en su poder alcance, quede por debajo o supere el 20%, el 33% o el 50%, o de tal modo que la empresa de inversión se convierta en su filial o deje de serlo.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 4, la autoridad competente dispondrá de un plazo máximo de tres meses, a partir de la fecha de la notificación de la propuesta de adquisición contemplada en el párrafo primero, para oponerse al mencionado proyecto si, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión prudente y adecuada de la empresa de inversión, no estuviere convencida de la idoneidad de las personas mencionadas en el párrafo primero. Si la autoridad competente no se opone al proyecto, podrá fijar un plazo para su puesta en práctica.

4. Si el adquirente de la participación mencionada en el apartado 3 es una empresa de inversión, una entidad de crédito, una empresa de seguros o la sociedad de gestión de un OICVM autorizada en otro Estado miembro, o la empresa matriz de una empresa de inversión, entidad de crédito, empresa de seguros o sociedad de gestión de un OICVM autorizada en otro Estado miembro, o una persona que controle una empresa de inversión, entidad de crédito, empresa de seguros o sociedad de gestión de un OICVM autorizada en otro Estado miembro, y si, como consecuencia de esa adquisición, la empresa se convirtiera en filial del adquirente o quedara sujeta a su control, la evaluación de la adquisición deberá ser objeto de la consulta previa contemplada en el artículo 60.

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

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

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

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

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

Artículo 11. *Adhesión a un sistema de indemnización de los inversores autorizado*

La autoridad competente verificará que toda entidad que solicite autorización como empresa de inversión cumpla, en el momento de la autorización, sus obligaciones en virtud de la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores.

Artículo 12. *Dotación de capital inicial*

Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes no concedan la autorización a menos que la empresa de inversión tenga suficiente capital inicial de conformidad con los requisitos de la Directiva 93/6/CEE, teniendo en cuenta la naturaleza del servicio o actividad de inversión en cuestión.

En espera de la revisión de la Directiva 93/6/CEE, las empresas de inversión mencionadas en el artículo 67 estarán sujetas a los requisitos de capital establecidos en dicho artículo.

Artículo 13. *Requisitos de organización*

1. El Estado miembro de origen exigirá que las empresas de inversión cumplan los requisitos que, con respecto a su organización, se establecen en los apartados 2 a 8 siguientes.

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

3. Toda empresa de inversión mantendrá y aplicará medidas administrativas y de organización efectivas con vistas a adoptar todas las medidas razonables destinadas a impedir que los conflictos de intereses definidos en el artículo 18 perjudiquen los intereses de sus clientes.

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

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

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

6. Toda empresa de inversión llevará un registro de todos los servicios y operaciones que realice. Dicho registro deberá ser suficiente para permitir que la autoridad competente supervi-

se el cumplimiento de los requisitos previstos en la presente Directiva y, en especial, de todas las obligaciones de la empresa de inversión para con sus clientes o posibles clientes.

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

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

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

10. Para tener en cuenta los progresos técnicos de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de los apartados 2 a 9, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que especifiquen los requisitos organizativos concretos que se exigirán a las empresas de inversión que realicen distintos servicios o actividades de inversión y auxiliares o combinaciones de los mismos.

Artículo 14. *Proceso de negociación y conclusión de operaciones en un SMN*

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN que, además de los requisitos contemplados en el artículo 13, establezcan normas y procedimientos transparentes y no discrecionales que aseguren una negociación justa y ordenada, y que fijen criterios objetivos para una ejecución eficaz de las órdenes.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN que establezcan normas transparentes en relación con los criterios para determinar los instrumentos financieros que pueden negociarse en el marco de sus sistemas.

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

3. Los Estados miembros velarán por que los artículos 19, 21 y 22 no sean de aplicación a las operaciones realizadas con arreglo a las normas que regulan un SMN entre sus miembros o participantes o entre el SMN y sus miembros o participantes con respecto al uso del SMN. No obstante, los miembros o participantes del SMN se atenderán a las obligaciones contempladas en los artículos 19, 21 y 22 en relación con sus clientes cuando, al actuar por cuenta de sus clientes, ejecuten sus órdenes mediante los sistemas de un SMN.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN establezcan y mantengan normas transparentes, basadas en criterios ob-

jetivos, que regulen el acceso a su sistema. Dichas normas deberán ajustarse a las condiciones establecidas en el apartado 3 del artículo 42.

5. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN que informen claramente a sus usuarios de sus responsabilidades respectivas con relación a la liquidación de las operaciones ejecutadas en el sistema. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN hayan tomado las medidas necesarias para facilitar la liquidación eficiente de las operaciones realizadas en los sistemas del SMN.

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

7. Los Estados miembros exigirán que toda empresa de inversión o gestor del mercado que gestione un SMN cumpla inmediatamente las instrucciones que le sean comunicadas por su autoridad competente de conformidad con el apartado 1 del artículo 50, en relación con la exclusión o suspensión de un instrumento financiero de la negociación.

Artículo 15. *Relaciones con terceros países*

1. Los Estados miembros informarán a la Comisión de las dificultades generales a las que se enfrenten las empresas de inversión a la hora de establecerse o de prestar servicios o realizar actividades de inversión en un tercer país.

2. Cuando, sobre la base de la información que le sea presentada con arreglo al apartado 1, la Comisión advierta que un tercer país no concede a las empresas de inversión de la Comunidad un acceso efectivo al mercado comparable al que concede la Comunidad a las empresas de inversión de ese tercer país, podrá presentar propuestas al Consejo sobre un mandato apropiado de negociación con vistas a obtener un trato competitivo comparable para las empresas de inversión de la Comunidad. El Consejo se pronunciará por mayoría cualificada.

3. Cuando, sobre la base de la información que le sea presentada con arreglo al apartado 1, la Comisión advierta que un tercer país no concede a las empresas de inversión de la Comunidad un trato nacional que les permita las mismas posibilidades competitivas que a las empresas de inversión nacionales, y que no se cumplen las condiciones de acceso efectivo al mercado, podrá iniciar negociaciones con vistas a remediar la situación.

En las circunstancias mencionadas en el párrafo anterior, la Comisión podrá decidir, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, en todo momento y paralelamente al inicio de negociaciones, que las autoridades competentes de los Estados miembros suspendan o limiten sus decisiones relativas a solicitudes de autorización pendientes o futuras y la adquisición directa o indirecta de participaciones por empresas matrices reguladas por el derecho del tercer país en cuestión. Estas limitaciones o suspensiones no podrán aplicarse al establecimiento de filiales por las empresas de inversión debidamente autorizadas en la Comunidad o por sus filiales, ni a la adquisición de participaciones en empresas de inversión de la Comunidad por esas empresas o filiales. La duración de las medidas citadas no podrá ser superior a tres meses.

Antes de finalizar el período de tres meses mencionado en el párrafo segundo, y a tenor de los resultados de las negociaciones, la Comisión podrá, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, decidir la prórroga de estas medidas.

4. Cuando la Comisión advierta que se produce una de las situaciones descritas en los apartados 2 y 3, los Estados miembros deberán informarla, previa petición:

- a) de toda solicitud de autorización de cualquier empresa que sea filial directa o indirecta de una empresa matriz regulada por el derecho del tercer país en cuestión;
- b) cuando hayan sido informados, de conformidad con el apartado 3 del artículo 10, de que esa empresa matriz se propone adquirir una participación en una empresa de inversión de la Comunidad, de modo que esta última se convertiría en su filial.

Esta obligación de proporcionar información expirará cuando se alcance un acuerdo con el tercer país de que se trate, o cuando dejen de aplicarse las medidas mencionadas en los párrafos segundo y tercero del apartado 3.

5. Las medidas adoptadas conforme al presente artículo deberán respetar las obligaciones de la Comunidad en virtud de los acuerdos internacionales, bilaterales o multilaterales, que regulen el acceso a las actividades de las empresas de inversión o su ejercicio.

CAPÍTULO II

CONDICIONES DE FUNCIONAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN

Sección 1. Disposiciones generales

Artículo 16. *Revisión periódica de las condiciones de la autorización inicial*

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión autorizadas en su territorio cumplan en todo momento las condiciones de la autorización inicial establecidas en el capítulo I del presente título.

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

3. En el caso de las empresas de inversión que presten únicamente asesoramiento en materia de inversión, los Estados miembros podrán permitir que la autoridad competente delegue cometidos administrativos, preparatorios o auxiliares relacionados con la revisión de las condiciones de la autorización inicial, de conformidad con las condiciones estipuladas en el apartado 2 del artículo 48.

Artículo 17. *Obligaciones generales de supervisión continua*

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

2. En el caso de las empresas de inversión que presten únicamente asesoramiento en materia de inversión, los Estados miembros podrán permitir que la autoridad competente delegue cometidos administrativos, preparatorios o auxiliares relacionados con la supervisión periódica

de los requisitos operativos, de conformidad con las condiciones estipuladas en el apartado 2 del artículo 48.

Artículo 18. *Conflictos de intereses*

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que tomen todas las medidas razonables para detectar conflictos de intereses que pudieran surgir en el momento de la prestación de cualquier servicio de inversión o auxiliar, o de una combinación de los mismos, entre las propias empresas, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados o cualquier persona vinculada directa o indirectamente a ellas por control, y sus clientes o entre clientes.

2. En caso de que las medidas organizativas o administrativas adoptadas por la empresa de inversión con arreglo al apartado 3 del artículo 13 para tratar los conflictos de intereses no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, la empresa de inversión deberá revelar claramente al cliente la naturaleza general o el origen de los conflictos de intereses antes de actuar por cuenta del cliente.

3. Para tener en cuenta los progresos técnicos de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, adoptará medidas de ejecución para:

- a) definir las medidas que sería razonable que adoptaran las empresas de inversión para detectar, prevenir, abordar o revelar conflictos de intereses en la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares o combinaciones de los mismos;
- b) establecer criterios adecuados para determinar los tipos de conflictos de intereses cuya existencia podría perjudicar los intereses de los clientes o posibles clientes de la empresa de inversión.

Sección 2. Disposiciones para garantizar la protección del inversor

Artículo 19. *Normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes*

1. Los Estados miembros exigirán que, cuando preste servicios de inversión o, en su caso, servicios auxiliares a clientes, la empresa de inversión actúe con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y observe, en particular, los principios establecidos en los apartados 2 a 8.

2. Toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, dirigidas por la empresa de inversión a los clientes o posibles clientes serán imparciales, claras y no engañosas. Las comunicaciones publicitarias serán claramente identificables como tales.

3. Se proporcionará a los clientes o posibles clientes de manera comprensible información adecuada sobre:

- la empresa de inversión y sus servicios,
- los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas; esta información debería incluir orientaciones y advertencias apropiadas acerca de los riesgos asociados a las inversiones en esos instrumentos o en relación con estrategias de inversión particulares,
- centros de ejecución de órdenes, y
- gastos y costes asociados,

de modo que les permita, en lo posible, comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece y, por consiguiente, puedan tomar decisiones sobre la inversión con conocimiento de causa. Esta información podrá facilitarse en un formato normalizado.

4. Al prestar asesoramiento en materia de inversiones o realizar gestión de carteras, la empresa de inversión obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente o posible cliente, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan.

5. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión, cuando presten servicios de inversión distintos de los contemplados en el apartado 4, pidan al cliente o posible cliente que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, de modo que la empresa de inversión pueda evaluar si el servicio o producto de inversión previsto es adecuado para el cliente.

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

En caso de que el cliente o posible cliente decida no facilitar la información solicitada a la que se refiere el párrafo primero o no facilite información suficiente en relación con sus conocimientos y experiencia, la empresa de inversión advertirá al cliente o posible cliente de que dicha decisión impide a la empresa determinar si el servicio o producto previsto es adecuado para él. Esta advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado.

6. Los Estados miembros permitirán que, cuando las empresas de inversión presten servicios de inversión que se limiten exclusivamente a la ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, dichas empresas presten dichos servicios de inversión a sus clientes sin necesidad de obtener la información o hacer la valoración mencionadas en el apartado 5 cuando se cumplan todas las condiciones siguientes:

- que dichos servicios se refieran a acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país, a instrumentos del mercado monetario, obligaciones u otras formas de deuda titulizada (excluidas las obligaciones o los valores de deuda titulizada que incluyan derivados), OICVM y otros instrumentos financieros no complejos. Se considerará que un mercado de un tercer país es equivalente a un mercado regulado si cumple unos requisitos equivalentes a los establecidos en el título III. La Comisión publicará una lista de los mercados que deben considerarse equivalentes. Esta lista se actualizará periódicamente,
- que el servicio se preste a iniciativa del cliente o posible cliente,
- que se haya informado claramente al cliente o posible cliente de que en la prestación de dicho servicio la empresa de inversión no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio prestado y de que, por tanto, el cliente no goza de la correspondiente protección de las normas de conducta pertinentes; esta advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado,
- que la empresa de inversión cumpla las obligaciones que le impone el artículo 18.

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

8. El cliente deberá recibir de la empresa de inversión informes adecuados sobre el servicio prestado a sus clientes. Dichos informes incluirán, en su caso, los costes de las operaciones y servicios realizados por cuenta del cliente.

9. En caso de que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación comunitaria o a normas europeas comunes para entidades de crédito y créditos al consumo relativas a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información, dicho servicio no estará sujeto además a las obligaciones establecidas en el presente artículo.

10. Para asegurar la necesaria protección de los inversores y la aplicación uniforme de los apartados 1 a 8, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que garanticen que las empresas de inversión cumplan los principios en ellos mencionados cuando presten servicios de inversión o auxiliares a sus clientes. Estas medidas de ejecución detalladas tendrán en cuenta:

- a) la naturaleza del servicio o servicios ofrecidos o prestados al cliente o posible cliente, teniendo en cuenta el tipo, objeto, magnitud y frecuencia de las operaciones;
- b) la naturaleza de los instrumentos financieros que se ofrecen o se prevé ofrecer;
- c) el carácter particular o profesional del cliente o posible cliente.

Artículo 20. *Prestación de servicios por medio de otra empresa de inversión*

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

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

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

Artículo 21. *Obligación de ejecutar órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente.*

1. Los Estados miembros exigirán que, al ejecutar órdenes, las empresas de inversión adopten todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquida-

ción, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. No obstante, en caso de que haya una instrucción específica del cliente, la empresa de inversión ejecutará la orden siguiendo la instrucción específica.

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

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

Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que proporcionen a sus clientes información adecuada sobre su política de ejecución de órdenes. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión obtengan el consentimiento previo de sus clientes respecto de la política de ejecución.

Los Estados miembros exigirán que, en caso de que la política de ejecución de órdenes prevea la posibilidad de que las órdenes de los clientes puedan ejecutarse al margen de un mercado regulado o un SMN, la empresa de inversión informe de esta posibilidad a sus clientes o posibles clientes. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión obtengan el consentimiento previo y expreso de sus clientes antes de proceder a ejecutar sus órdenes al margen de un mercado regulado o un SMN. Las empresas de inversión podrán obtener dicho consentimiento en forma de acuerdo general o para cada operación.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión supervisen la efectividad de sus sistemas y de su política de ejecución de órdenes con objeto de detectar y, en su caso, corregir cualquier deficiencia. En particular, comprobarán periódicamente si los centros de ejecución incluidos en la política de ejecución de órdenes proporcionan los mejores resultados posibles para el cliente o si es necesario cambiar sus sistemas de ejecución. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que notifiquen a los clientes cualquier cambio importante en sus sistemas o en su política de ejecución de órdenes.

5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión puedan demostrar a sus clientes, a petición de éstos, que han ejecutado sus órdenes de conformidad con la política de ejecución de la empresa.

6. Para asegurar la necesaria protección a los inversores, el funcionamiento correcto y ordenado de los mercados y la aplicación uniforme de los apartados 1, 3 y 4, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución con respecto a:

- a) los criterios para determinar la importancia relativa de los distintos factores que, con arreglo al apartado 1, pueden tenerse en cuenta para determinar el mejor resultado posible teniendo presentes el volumen y el tipo de orden, así como si el cliente es particular o profesional;
- b) los factores que puede tener en cuenta una empresa de inversión a la hora de revisar sus sistemas de ejecución y las circunstancias en las cuales podría ser adecuado modificar

dichos sistemas, y en particular, los factores para determinar los centros que permiten a las empresas de inversión obtener sistemáticamente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de los clientes;

- c) la naturaleza y la amplitud de la información que ha de facilitarse a los clientes acerca de sus políticas de ejecución, de conformidad con el apartado 3.

Artículo 22. *Normas de gestión de órdenes de clientes*

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

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

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten medidas para facilitar la ejecución más rápida posible de las órdenes de clientes a precio limitado respecto de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado que no sean ejecutadas inmediatamente en las condiciones existentes en el mercado, para lo cual las empresas deberán, a menos que el cliente indique otra cosa, hacer pública inmediatamente dicha orden del cliente a precio limitado, de forma que otros participantes del mercado puedan acceder fácilmente a la misma. Los Estados miembros podrán decidir que las empresas de inversión cumplan la presente obligación transmitiendo las órdenes de clientes a precio limitado a un mercado regulado y/o a un SMN. Los Estados miembros dispondrán que las autoridades competentes puedan eximir de la obligación de publicar la información sobre las órdenes a precio limitado cuyo volumen pueda considerarse grande en comparación con el volumen habitual del mercado, conforme a lo establecido en el apartado 2 del artículo 44.

3. Para asegurarse de que las medidas para la protección de los inversores y el funcionamiento correcto y ordenado de los mercados tienen en cuenta los progresos técnicos de los mercados financieros, y para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que definan:

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

Artículo 23. *Obligaciones de las empresas de inversión que designan agentes vinculados*

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

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

De conformidad con los apartados 6, 7 y 8 del artículo 13, los Estados miembros podrán permitir que los agentes vinculados registrados en sus territorios manejen dinero o instrumentos financieros de clientes en nombre y bajo la entera responsabilidad de la empresa de inversión para la cual operen dentro de sus territorios o, en caso de transacciones transfronterizas, en el territorio de un Estado miembro que permita que un agente vinculado maneje dinero de clientes.

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

3. Los Estados miembros que decidan autorizar a las empresas de inversión a designar agentes vinculados establecerán un registro público. Los agentes vinculados se inscribirán en el registro público del Estado miembro en el que estén establecidos.

Cuando el Estado miembro en el que esté establecido el agente vinculado haya decidido, de conformidad con el apartado 1, no permitir que las empresas de inversión autorizadas por sus autoridades competentes designen agentes vinculados, dichos agentes se registrarán ante la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de inversión por cuya cuenta actúe.

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

Los Estados miembros podrán decidir que las empresas de inversión puedan verificar si los agentes vinculados que han designado tienen suficiente honorabilidad y poseen los conocimientos apropiados a que se refiere el párrafo tercero.

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

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

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

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

6. Los Estados miembros podrán reforzar los requisitos establecidos en el presente artículo o añadir nuevos requisitos con relación a los agentes vinculados registrados bajo su jurisdicción.

Artículo 24. *Operaciones ejecutadas con contrapartes elegibles.*

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión autorizadas a ejecutar órdenes por cuenta de clientes, negociar por cuenta propia o recibir y transmitir órdenes puedan suscitar o realizar operaciones con contrapartes elegibles sin estar obligadas a cumplir las obligaciones previstas en los artículos 19 y 21 y en el apartado 1 del artículo 22 con respecto a esas operaciones o con respecto a los servicios auxiliares directamente relacionados con dichas operaciones.

2. A los efectos del presente artículo, los Estados miembros reconocerán como contrapartes elegibles a las empresas de inversión, entidades de crédito, compañías de seguros, OICVM y sus sociedades de gestión, fondos de pensiones y sus sociedades de gestión, otras entidades financieras autorizadas o reguladas con arreglo a la legislación comunitaria o al Derecho nacional de un Estado miembro, empresas no sujetas a la presente Directiva en virtud de las letras k) y l) del apartado 1 del artículo 2, gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los organismos públicos que negocian deuda pública, bancos centrales y organizaciones supranacionales.

La clasificación como contraparte elegible según el párrafo primero se entenderá sin perjuicio del derecho de esas entidades a solicitar, bien de forma general o bien para cada operación, el trato como clientes, en cuyo caso su relación con la empresa de inversión quedará sujeta a las disposiciones de los artículos 19, 21 y 22.

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

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

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

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

5. Para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 2, 3 y 4, habida cuenta de la evolución de las prácticas del mercado, y facilitar el funcionamiento efectivo del mercado único, la Comisión podrá adoptar, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que definan:

- a) los procedimientos para solicitar el trato como cliente con arreglo al apartado 2;

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

Sección 3. Transparencia e integridad del mercado

Artículo 25. *Obligación de preservar la integridad del mercado, de declarar las operaciones y de llevar un registro*

1. Sin perjuicio del reparto de responsabilidades en la ejecución de las disposiciones de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), los Estados miembros velarán por el establecimiento de medidas apropiadas que permitan a la autoridad competente supervisar las actividades de las empresas de inversión para asegurarse de que actúan de manera honrada, justa y profesional, fomentando la integridad del mercado.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que tengan a disposición de la autoridad competente, por lo menos durante cinco años, los datos pertinentes relativos a todas las operaciones en 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 91/308/CEE del Consejo, de 10 de junio de 1991, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales.

3. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que ejecutan operaciones en cualquier instrumento financiero admitido a cotización en un mercado regulado que declaren los datos de esas operaciones a la autoridad competente con la mayor brevedad, y a más tardar al finalizar el siguiente día laborable. Esta obligación se aplicará independientemente de que las operaciones se hayan realizado o no en un mercado regulado.

Las autoridades competentes establecerán, de conformidad con el artículo 58, 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.

4. Estos informes incluirán, en particular, datos acerca de los nombres y números de los instrumentos comprados o vendidos, la cantidad, las fechas y horas de ejecución y los precios de la operación, así como los medios de identificación de las empresas de inversión de que se trate.

5. Los Estados miembros dispondrán que estos informes destinados a la autoridad competente sean elaborados por la propia empresa de inversión, por un tercero que actúe en su nombre, por un sistema de casamiento de operaciones o de información aprobado por la autoridad competente, o por el mercado regulado o el SMN a través de cuyos sistemas se haya concluido la operación. En caso de que las operaciones sean declaradas directamente a la autoridad competente por un mercado regulado, un SMN o un sistema de casamiento de operaciones o de información aprobado por la autoridad competente, la empresa de inversión podrá ser eximida de la obligación contemplada en el apartado 3.

6. Cuando, de conformidad con el apartado 7 del artículo 32, los informes a los que se refiere el presente artículo sean transmitidos a la autoridad competente del Estado miembro de aco-

gida, ésta transmitirá dicha información a las autoridades competentes del Estado miembro de origen de la empresa de inversión, a no ser que decidan que no desean recibir tal información.

7. Para asegurarse de que las medidas de protección de la integridad del mercado se modifican para tener en cuenta los progresos técnicos de los mercados financieros, y para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 a 5, la Comisión podrá adoptar, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que definan los métodos y disposiciones para informar acerca de las operaciones financieras, la forma y el contenido de estos informes y los criterios para definir un mercado importante de conformidad con el apartado 3.

Artículo 26. *Supervisión del cumplimiento de las normas de los SMN y de otras obligaciones legales*

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN establezcan y mantengan mecanismos y procedimientos eficaces, que correspondan a las necesidades del SMN, para supervisar con regularidad el cumplimiento de sus normas por parte de sus usuarios. Las empresas de inversión y gestores de mercado que gestionen un SMN supervisarán las operaciones realizadas por sus usuarios de acuerdo con sus sistemas, con objeto de detectar infracciones de dichas normas o anomalías en las condiciones de negociación o de actuación que puedan suponer abuso de mercado.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN señalen a la autoridad competente toda infracción significativa de sus normas o toda anomalía en las condiciones de negociación o de actuación que pueda suponer abuso de mercado. Los Estados miembros también exigirán a las empresas de inversión y a los gestores del mercado que gestionen un SMN que faciliten inmediatamente a la autoridad competente la información pertinente para la investigación y la persecución del abuso de mercado y le presten plena asistencia en la investigación y la persecución del abuso de mercado cometido en o mediante sus sistemas.

Artículo 27. *Obligación de las empresas de inversión de hacer públicas las cotizaciones en firme*

1. Los Estados miembros exigirán a los internalizadores sistemáticos en acciones que publiquen una cotización en firme con relación a aquellas acciones admitidas a negociación en un mercado regulado para las que sean internalizadores sistemáticos y para las que exista un mercado líquido. Cuando se trate de acciones para las que no exista un mercado líquido, los internalizadores sistemáticos divulgarán las cotizaciones a sus clientes a petición de éstos.

Las disposiciones del presente artículo serán aplicables a los internalizadores sistemáticos que negocien para volúmenes inferiores o iguales al volumen estándar del mercado. Los internalizadores sistemáticos que sólo negocien con volúmenes superiores al volumen estándar del mercado no estarán sujetos a las disposiciones del presente artículo.

Los internalizadores sistemáticos podrán decidir el volumen o los volúmenes en los que quieren cotizar. Para una acción determinada cada cotización incluirá uno o más precios en firme de compra y venta para un volumen o unos volúmenes que podrían ser inferiores o iguales al volumen estándar del mercado para la clase de acciones a la que la acción pertenece. El precio o los precios reflejarán también las condiciones imperantes en el mercado para aquella acción.

Las acciones se agruparán en clases sobre la base del valor medio aritmético de las ordenes ejecutadas en el mercado para aquella acción. El volumen estándar del mercado para cada clase

de acciones será un volumen representativo del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para las acciones incluidas en cada clase de acciones.

El mercado para cada acción estará compuesto por todas las órdenes ejecutadas en la Unión Europea con respecto a aquella acción, exceptuando aquellas cuya escala sea de gran magnitud en comparación con el volumen normal de mercado para aquella acción.

2. La autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez, tal como se define en el artículo 25, para cada acción 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 aquella acción, la clase de acciones a la que pertenece. Esta información se hará pública a todos los participantes en el mercado.

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

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

Los internalizadores sistemáticos ejecutarán, ateniéndose a las disposiciones establecidas en el artículo 21, las órdenes que reciban de sus clientes minoristas en relación con las acciones para las que son internalizadores sistemáticos a los precios de cotización en el momento de la recepción de la orden.

Los internalizadores sistemáticos ejecutarán las órdenes que reciban de sus clientes profesionales en relación con las acciones para las que son internalizadores sistemáticos a los precios de cotización en el momento de la recepción de la orden. No obstante, podrán ejecutar dichas órdenes a mejor precio en casos justificados, siempre que dicho precio se encuentre dentro de un rango público próximo a las condiciones de mercado y siempre que las órdenes sean de un volumen mayor al volumen habitualmente realizado por un inversor minorista.

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, además, ejecutar órdenes procedentes de sus clientes profesionales a precios distintos de los cotizados sin tener que cumplir las condiciones establecidas en el párrafo cuarto.

Cuando se produzca una situación en la que un internalizador sistemático que cotice una sola cotización, o cuya cotización más elevada sea inferior al volumen estándar del mercado, reciba una orden de un cliente de un volumen superior a su volumen de cotización, pero inferior al volumen estándar del mercado, podrá decidir ejecutar aquella parte de la orden que exceda de su volumen de cotización, siempre que se ejecute al precio cotizado, excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos anteriores. En los casos en que el internalizador sistemático cotice en diferentes volúmenes y reciba una orden comprendida entre tales volúmenes, que opte por ejecutar, la ejecutará a uno de los precios cotizados con arreglo a las disposiciones del artículo 22, excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos anteriores.

4. Las autoridades competentes controlarán que:

- a) la empresa de inversión actualiza regularmente los precios de compra/venta que hace públicos de conformidad con el apartado 1 y mantiene precios que reflejan las condiciones imperantes en el mercado;
- b) la empresa de inversión cumple las condiciones de mejora de precios establecidas en el cuarto párrafo del apartado 3.

5. Los internalizadores sistemáticos podrán decidir, basándose en su política comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, los inversores 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 suspender o negarse a entablar relaciones comerciales con inversores basándose en consideraciones comerciales tales como la situación financiera del inversor, el riesgo de la contraparte y la liquidación final de la operación.

6. Para limitar el riesgo de quedar expuestos 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. También podrán limitar, de forma no discriminatoria y de conformidad con las disposiciones del artículo 22, el número total de operaciones de distintos clientes al mismo tiempo, siempre que ello sólo esté permitido cuando el número o el volumen de órdenes que pretenden realizar los clientes exceda considerablemente de lo normal.

7. Para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 a 6, contribuyendo a la valoración eficaz de las acciones y maximizando la posibilidad de que las empresas de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que:

- a) especifiquen los criterios para la aplicación de los apartados 1 y 2;
- b) especifiquen los criterios que determinen cuándo se publica una cotización de un modo regular y constante y es fácilmente accesible, así como los medios a través de los cuales las empresas 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 en cuestión,
 - ii) a través de un tercero,
 - iii) por medios privados;
- c) especifiquen los criterios generales para determinar las transacciones en las que la ejecución en diversos valores es parte de una transacción o las órdenes que están sujetas a condiciones distintas de los precios actuales del mercado;
- d) especifiquen los criterios generales para determinar lo que puede considerarse que son circunstancias excepcionales del mercado que permiten retirar las cotizaciones, así como las condiciones para actualizar las cotizaciones;
- e) especifiquen los criterios para determinar cuál es el volumen habitualmente realizado por un inversor particular.
- f) especifiquen los criterios para determinar lo que constituye exceder considerablemente de lo normal, tal como se establece en el apartado 6;

-
- g) especifiquen los criterios para determinar cuándo un precio se encuentra dentro de un rango público próximo a las condiciones de mercado.

Artículo 28. *Transparencia post-negociación de las empresas de inversión*

1. Los Estados miembros exigirán como mínimo que las empresas de inversión que, bien por cuenta propia o bien por cuenta de sus clientes, efectúen operaciones en acciones admitidas a cotización en un mercado regulado al margen de un mercado regulado o de un SMN, hagan público el volumen y el precio de esas operaciones y la hora en que se hayan concluido. Esta información se hará pública lo más cerca posible al tiempo real, en condiciones comerciales razonables y de manera fácilmente accesible para los demás participantes en el mercado.

2. Los Estados miembros exigirán que la información que se haga pública de conformidad con el apartado 1 y los plazos en que se divulgue cumplan los requisitos adoptados en virtud del artículo 45. Cuando las medidas adoptadas en virtud del artículo 45 prevean aplazar la información para ciertas categorías de operaciones en acciones, esta posibilidad se aplicará mutatis mutandis a esas mismas operaciones cuando sean realizadas al margen de los mercados regulados o de los SMN.

3. Para asegurar el funcionamiento transparente y ordenado de los mercados y la aplicación uniforme del apartado 1, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que:

- a) especifiquen los medios a través de los cuales las empresas de inversión podrán cumplir sus obligaciones en virtud del apartado 1, que incluirán las siguientes posibilidades:
- i) a través de los sistemas de cualquier mercado regulado que haya admitido a cotización el instrumento en cuestión o a través de los sistemas de un SMN en el que se negocie la acción en cuestión,
 - ii) a través de un tercero,
 - iii) por medios privados;
- b) aclaren la aplicación de la obligación establecida en el apartado 1 a las operaciones en las que intervenga el uso de acciones a efectos de garantía, préstamo u otros fines, cuando el intercambio de acciones está determinado por factores ajenos al precio actual de la acción en el mercado.

Artículo 29. *Requisitos de transparencia pre-negociación para los SMN*

1. Los Estados miembros exigirán como mínimo que las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN hagan públicos los precios actuales 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 las acciones admitidas a cotización en un mercado regulado. Los Estados miembros dispondrán que esta información se haga pública en condiciones comerciales razonables y de forma continua dentro del horario normal de negociación.

2. Los Estados miembros establecerán que las autoridades competentes puedan eximir a las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionen un SMN de la obligación de publicar la información mencionada en el apartado 1 en función del modelo de mercado o del tipo y volumen de las órdenes en los casos establecidos en virtud del apartado 3. En particular,

las autoridades competentes podrán no imponer dicha obligación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para esas acciones o para ese tipo de acciones.

3. Con el fin de garantizar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento contemplado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución relativas:

- a) al rango de precios de oferta y demanda o a las cotizaciones de los creadores de mercado designados, así como a la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios, que deberán hacerse públicos;
- b) al volumen o tipo de órdenes que pueden estar exentas de la información pre-negociación de conformidad con el apartado 2;
- c) al modelo de mercado que pueda estar exento de la información pre-negociación de conformidad con el apartado 2y, en concreto, la aplicabilidad de la obligación a los métodos de negociación gestionados por un SMN que ejecutan operaciones con arreglo a sus normas mediante referencia a precios establecidos al margen de los sistemas del SMN o mediante subasta periódica.

Salvo que la naturaleza específica del SMN justifique otra cosa, el contenido de las medidas de ejecución será igual al de las medidas de ejecución previstas en el artículo 44 para los mercados regulados.

Artículo 30. *Obligaciones de transparencia post-negociación para los SMN*

1. Los Estados miembros exigirán como mínimo que, por lo que se refiere a acciones admitidas a cotización en un mercado regulado, las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN hagan público el precio, el volumen y la hora de las operaciones realizadas de acuerdo con sus sistemas. Exigirán también que los datos de esas operaciones se hagan públicos en condiciones comerciales razonables y lo más cerca posible al tiempo real. Este requisito no se aplicará a los datos de las negociaciones realizadas en un SMN que se hagan públicos de acuerdo con los sistemas de un mercado regulado.

2. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente pueda autorizar a las empresas de inversión o los gestores de mercado que gestionen un SMN a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función de su tipo o volumen. En especial, las autoridades competentes podrán autorizar el aplazamiento de la publicación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para esas acciones o para ese tipo de acciones. Los Estados miembros exigirán que los SMN obtengan de la autoridad competente la aprobación previa de los métodos propuestos de información aplazada, y que dichos métodos se revelen con claridad a los participantes del mercado y a los inversores.

3. Para velar por el funcionamiento eficiente y ordenado de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, adoptará medidas de ejecución con respecto a lo siguiente:

- a) el alcance y el contenido de la información que debe ponerse a disposición del público;
- b) las condiciones en las que las empresas de inversión o los gestores de mercado que gestionen un SMN pueden prever el aplazamiento de la publicación de operaciones y los

criterios que se han de aplicar para decidir en qué operaciones se permite la publicación aplazada, debido al volumen de las mismas o al tipo de acciones de que se trata.

Salvo que la naturaleza específica del SMN justifique otra cosa, el contenido de las medidas de ejecución será igual al de las medidas de ejecución previstas en el artículo 45 para los mercados regulados.

CAPÍTULO III

DERECHOS DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN

Artículo 31. *Libre prestación de servicios y actividades de inversión*

1. Los Estados miembros se asegurarán de que toda empresa de inversión autorizada y supervisada por la autoridad competente de otro Estado miembro de conformidad con la presente Directiva y, por lo que respecta a las entidades de crédito, de conformidad con la Directiva 2000/12/CE, pueda llevar a cabo libremente en sus territorios servicios o actividades de inversión, así como servicios auxiliares, siempre que dichos servicios y actividades estén cubiertos por la autorización. Sólo podrán prestarse servicios auxiliares junto con un servicio o actividad de inversión.

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

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

- a) el Estado miembro en el que tenga previsto operar;
- b) un programa de actividades en que se especifiquen, entre otras cosas, las actividades o servicios de inversión, así como los servicios auxiliares que se propone llevar a cabo y la indicación de si se prevé utilizar agentes vinculados en el territorio de los Estados miembros en los que piensa prestar servicios.

Cuando la empresa de inversión tenga la intención de utilizar agentes vinculados, la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de inversión comunicará, a petición de la autoridad competente del Estado miembro de acogida y en un plazo de tiempo razonable, la identidad de los agentes vinculados que la empresa de inversión tenga intención de utilizar en dicho Estado miembro. El Estado miembro de acogida podrá hacer pública dicha información.

3. En el plazo de un mes a partir de la recepción de la información, la autoridad competente del Estado miembro de origen la remitirá a la autoridad competente del Estado miembro de acogida que haya sido designada como punto de contacto de conformidad con el apartado 1 del artículo 56. Seguidamente, la empresa de inversión podrá empezar a prestar el servicio o servicios de inversión de que se trate en el Estado miembro de acogida.

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

5. Sin otro requisito legal o administrativo, los Estados miembros permitirán que las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen SMN de otros Estados miembros establezcan en su territorio mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la utilización a distancia de sus sistemas a usuarios o participantes establecidos en su territorio.

6. La empresa de inversión o el gestor del mercado que gestione un SMN comunicará a la autoridad competente de su Estado miembro de origen el Estado miembro en el que tenga previsto establecer dichos mecanismos. La autoridad competente del Estado miembro de origen del SMN comunicará esta información, en el plazo de un mes, al Estado miembro en el que el SMN prevea establecer tales mecanismos.

La autoridad competente del Estado miembro de origen del SMN comunicará, previa petición de la autoridad competente del Estado miembro de acogida del SMN y en un plazo razonable, la identidad de los miembros o participantes del SMN establecido en dicho Estado miembro.

Artículo 32. *Establecimiento de una sucursal*

1. Los Estados miembros se asegurarán de que puedan prestarse servicios o realizarse actividades de inversión y prestarse servicios auxiliares en su territorio de conformidad con la presente Directiva y con la Directiva 2000/12/CE mediante el establecimiento de una sucursal, a condición de que dichos servicios y actividades estén cubiertos por la autorización concedida a esa empresa de inversión o entidad de crédito en su Estado miembro de origen. Sólo se podrán prestar servicios auxiliares junto con un servicio o actividad de inversión.

Los Estados miembros no impondrán requisito adicional alguno, salvo los autorizados por el apartado 7, a la organización y el funcionamiento de la sucursal en relación con las cuestiones reguladas por la presente Directiva.

2. Los Estados miembros exigirán a toda empresa de inversión que desee establecer una sucursal en el territorio de otro Estado miembro que facilite previamente a la autoridad competente de su Estado miembro de origen la siguiente información:

- a) los Estados miembros en cuyo territorio se propone establecer una sucursal;
- b) un programa de actividades en que se especifiquen, entre otras cosas, las actividades o servicios de inversión, así como los servicios auxiliares que se propone llevar a cabo y la estructura organizativa de la sucursal, y la indicación de si ésta prevé utilizar agentes vinculados;
- c) la dirección en el Estado miembro de acogida donde puede obtenerse documentación;
- d) nombre de los directivos responsables de la gestión de la sucursal.

Cuando una empresa de inversión recurra a un agente vinculado establecido en un Estado miembro fuera de su Estado miembro de origen, dicho agente vinculado se asimilará a la sucursal y estará sujeto a lo dispuesto en la presente Directiva en relación con las sucursales.

3. A menos que tenga razones para dudar de la idoneidad de la estructura administrativa o de la situación financiera de la empresa de inversión, habida cuenta de las actividades que ésta se propone ejercer, la autoridad competente del Estado miembro de origen transmitirá a la autoridad competente del Estado miembro de acogida que haya sido designada como punto de contacto de conformidad con el apartado 1 del artículo 56 toda la información en el plazo de tres meses a partir de su recepción, e informará debidamente de ello a la empresa de inversión.

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

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

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

7. La autoridad competente del Estado miembro en el que esté establecida la sucursal asumirá la responsabilidad de asegurarse de que los servicios prestados por la sucursal en su territorio cumplan las obligaciones establecidas en los artículos 19, 21, 22, 25, 27 y 28, así como en las medidas adoptadas de conformidad con los mismos.

La autoridad competente del Estado miembro en el que esté establecida la sucursal tendrá derecho a examinar las disposiciones adoptadas por la sucursal y a pedir las modificaciones estrictamente necesarias para que dicha autoridad pueda imponer el cumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 19, 21, 22, 25, 27 y 28, así como en las medidas adoptadas de conformidad con los mismos respecto a los servicios o actividades prestados por la sucursal en su territorio.

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

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

Artículo 33. *Acceso a los mercados regulados*

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

- a) directamente, estableciendo sucursales en los Estados miembros de acogida;
- b) haciéndose miembros remotos o teniendo acceso a distancia al mercado regulado, sin tener que estar establecidas en el Estado miembro de origen de ese mercado regulado,

cuando los procedimientos de negociación y los sistemas del mercado en cuestión no requieran una presencia física para la realización de operaciones.

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

Artículo 34. *Acceso a los sistemas de contrapartida central, compensación y liquidación y derecho a designar un sistema de liquidación*

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión de otros Estados miembros tengan derecho a acceder a los sistemas de contrapartida central, compensación y liquidación existentes en su territorio con el fin de liquidar o concertar la liquidación de operaciones en instrumentos financieros.

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

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

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

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

3. Los derechos de las empresas de inversión concedidos en virtud de los apartados 1 y 2 no afectarán al derecho de los operadores de sistemas de contrapartida central, compensación o liquidación de valores, de negarse a facilitar los servicios solicitados por motivos comerciales legítimos.

Artículo 35. *Disposiciones relativas a los acuerdos de contrapartida central y de compensación y liquidación con relación a los SMN*

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

2. La autoridad competente de las empresas de inversión y gestores del mercado que gestionen un SMN no podrá oponerse a que se recurra a contrapartidas centrales, cámaras de compensación o sistemas de liquidación de otro Estado miembro, salvo que pueda demostrar que su oposición es necesaria para mantener el funcionamiento ordenado de ese SMN y teniendo en cuenta las condiciones de los sistemas de liquidación previstas en el apartado 2 del artículo 34.

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

TÍTULO III

MERCADOS REGULADOS

Artículo 36. *Autorización y legislación aplicable*

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

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

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

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

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

3. Los Estados miembros velarán por que el gestor del mercado sea responsable de asegurar que el mercado regulado que gestiona cumple todos los requisitos que establece el presente título.

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

4. Sin perjuicio de las disposiciones pertinentes de la Directiva 2003/6/CE, las negociaciones realizadas en el marco de los sistemas del mercado regulado se registrarán por el derecho público del Estado miembro de origen del mercado regulado.

5. La autoridad competente podrá revocar la autorización concedida a un mercado regulado cuando éste:

- a) no haga uso de la autorización en un plazo de 12 meses, renuncie expresamente a la misma o no haya funcionado durante los seis meses anteriores a la revocación, a no ser que en el correspondiente Estado miembro existan disposiciones que establezcan la caducidad de la autorización en dichos supuestos;
- b) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;
- c) deje de cumplir las condiciones a las que estaba supeditada la concesión de autorización;
- d) haya infringido grave y sistemáticamente las disposiciones adoptadas en cumplimiento de la presente Directiva;
- e) incurra en alguno de los supuestos en los que la normativa nacional disponga la revocación de la autorización.

Artículo 37. *Requisitos para la gestión del mercado regulado*

1. Los Estados miembros exigirán que las personas que efectivamente dirigen las actividades y las operaciones del mercado regulado gocen de la honorabilidad y la experiencia suficientes para asegurar la gestión y el funcionamiento adecuado y prudente del mercado regulado. Los Estados miembros exigirán también al gestor del mercado regulado que informe a la autoridad competente de la identidad y de cualquier otro cambio ulterior de las personas que dirigen efectivamente las actividades y operaciones del mercado regulado.

La autoridad competente se negará a aprobar los cambios propuestos cuando existan razones objetivas y demostrables para creer que suponen una amenaza material para la gestión y el funcionamiento adecuado y prudente del mercado regulado.

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

Artículo 38. *Requisitos relativos a las personas que ejercen una influencia significativa en la gestión del mercado regulado*

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

2. Los Estados miembros exigirán que el gestor del mercado regulado:

- a) facilite a la autoridad competente y al público información relativa al accionariado del mercado regulado o al gestor del mercado y, en especial, la identidad y gama de intereses de toda parte que pueda ejercer una influencia significativa sobre la gestión;

-
- b) informe a la autoridad competente y al público de todo cambio de propiedad que suponga cambios en la identidad de las personas que ejercen una influencia significativa en la gestión del mercado regulado.

3. La autoridad competente se negará a aprobar las propuestas de cambio en la identidad de las personas que controlan el mercado regulado o del gestor del mercado si existen razones objetivas y demostrables para creer que ello supondría una amenaza para la gestión adecuada y prudente del mercado regulado.

Artículo 39. *Requisitos de organización*

Los Estados miembros exigirán que el mercado regulado:

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

Artículo 40. *Admisión de instrumentos financieros a negociación*

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

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

2. En el caso de los derivados, las normas garantizarán, en particular, que la formulación del contrato de derivados permita una correcta formación de precios, así como la existencia de condiciones efectivas de liquidación.

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

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

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

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

6. Para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 a 5, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que especifiquen:

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

Artículo 41. *Suspensión y exclusión de instrumentos de la negociación*

1. Sin perjuicio del derecho de la autoridad competente de exigir la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento, establecido en las letras j) y k) del apartado 2 del artículo 50, el gestor del mercado regulado podrá suspender o excluir de la negociación a todo instrumento financiero que deje de cumplir las normas del mercado regulado, salvo en caso de que tal decisión pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Aun cuando existe la posibilidad de que los gestores de los mercados regulados informen directamente a los gestores de otros mercados regulados, los Estados miembros exigirán que el gestor de un mercado regulado que suspenda o excluya la negociación de un instrumento financiero haga pública esa decisión y comunique la información pertinente a la autoridad com-

petente. La autoridad competente informará debidamente de ello a las autoridades competentes de los demás Estados miembros.

2. La autoridad competente que exija la suspensión o exclusión de un instrumento financiero de la negociación en uno o más mercados regulados deberá hacer pública su decisión inmediatamente e informar debidamente de ello a las autoridades competentes de los demás Estados miembros. Las autoridades competentes de los demás Estados miembros exigirán la suspensión o exclusión de dicho instrumento financiero de la negociación en los mercados regulados y SMN que operen bajo su autoridad, salvo que ello pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Artículo 42. Acceso al mercado regulado

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

2. Estas normas deberán especificar todas las obligaciones de los miembros o participantes derivadas de:

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

3. Los mercados regulados podrán admitir como miembros o participantes a empresas de inversión, entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2000/12/CE y a otras personas que:

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

4. Los Estados miembros se asegurarán de que, con respecto a las operaciones concluidas en un mercado regulado, los miembros y participantes no estén obligados a imponerse mutuamente las obligaciones establecidas en los artículos 19, 21 y 22 de la presente Directiva. No obstante, los miembros o participantes del mercado regulado se atenderán a las obligaciones contempladas en los artículos 19, 21 y 22 en relación con sus clientes cuando, actuando por cuenta de sus clientes, ejecuten sus órdenes en un mercado regulado.

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

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

El mercado regulado deberá comunicar a la autoridad competente de su Estado miembro de origen el Estado miembro en el que tenga previsto establecer dichos mecanismos. La autoridad competente del Estado miembro de origen comunicará esta información, en el plazo de un mes, al Estado miembro en el que el mercado regulado tenga previsto establecer dichos mecanismos.

La autoridad competente del Estado miembro de origen del mercado regulado comunicará, a petición de la autoridad competente del Estado miembro de acogida y en un plazo de tiempo razonable, la identidad de los miembros o participantes del mercado regulado establecido en dicho Estado miembro.

7. Los Estados miembros exigirán al gestor del mercado regulado que comunique periódicamente a la autoridad competente del mercado regulado la lista de los miembros y participantes del mismo.

Artículo 43. *Supervisión del cumplimiento de las normas del mercado regulado y de otras obligaciones legales*

1. Los Estados miembros exigirán a los mercados regulados que establezcan y mantengan mecanismos y procedimientos eficaces para supervisar con regularidad el cumplimiento de sus normas por parte de sus miembros o participantes. Los mercados regulados supervisarán las operaciones realizadas por sus miembros o participantes de acuerdo con sus sistemas, con objeto de detectar infracciones de dichas normas o anomalías en las condiciones de negociación o de actuación que puedan suponer abuso de mercado.

2. Los Estados miembros exigirán que los gestores de los mercados regulados señalen a la autoridad competente del mercado regulado toda infracción significativa de sus normas y toda anomalía en las condiciones de negociación o de actuación que pueda suponer abuso de mercado. Los Estados miembros también exigirán al gestor del mercado regulado que facilite de inmediato la información pertinente a la autoridad competente para la investigación y persecución del abuso de mercado cometido en el mercado regulado y le preste plena asistencia en la investigación y la persecución del abuso de mercado cometido en o mediante los sistemas del mercado regulado.

Artículo 44. *Requisitos de transparencia pre-negociación aplicables a los mercados regulados*

1. Los Estados miembros exigirán, como mínimo, a los mercados regulados que, por lo que se refiere a las acciones admitidas a negociación, hagan públicos los precios corrientes de compra y venta y la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios que se difundan a través de sus sistemas. Dispondrán asimismo que esta información se ponga a disposición del público en condiciones comerciales razonables y de forma continua en el horario normal de negociación.

Los mercados regulados podrán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar sus cotizaciones de acciones con arreglo al artículo 27 acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el párrafo primero.

2. Los Estados miembros establecerán que las autoridades competentes puedan eximir a los mercados regulados de la obligación de publicar la información mencionada en el apartado 1 en función del modelo de mercado o del tipo y volumen de las órdenes en los casos establecidos en virtud del apartado 3. En especial, las autoridades competentes podrán suspender dicha obligación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para esas acciones o para ese tipo de acciones.

3. Para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución relativas:

- a) al rango de precios de oferta y demanda o a las cotizaciones de los creadores de mercado designados, así como a la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios, que deberán hacerse públicos;
- b) al volumen o tipo de órdenes que pueden estar exentas de la información pre-negociación, de conformidad con el apartado 2;
- c) al modelo de mercado que pueda estar exento de la información pre-negociación, de conformidad con el apartado 2 y, en concreto, la aplicabilidad de la obligación a los métodos de negociación gestionados por mercados regulados que ejecutan operaciones con arreglo a sus normas mediante referencia a precios establecidos al margen del mercado regulado o mediante subasta periódica.

Artículo 45. *Requisitos de transparencia post-negociación aplicables a los mercados regulados*

1. Los Estados miembros exigirán, como mínimo, a los mercados regulados que, por lo que se refiere a las acciones admitidas a negociación, hagan público el precio, el volumen y la hora de ejecución de las operaciones realizadas. Dispondrán asimismo que los detalles de esas operaciones se hagan públicos, en condiciones comerciales razonables y, en la medida de lo posible, en tiempo real.

Los mercados regulados podrán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar los detalles de sus operaciones en acciones con arreglo al artículo 28 acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el párrafo primero.

2. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente pueda autorizar a los mercados regulados a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función de su tipo o volumen. En especial, las autoridades competentes podrán autorizar el aplazamiento de la publicación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para esas acciones o para ese tipo de acciones. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados obtengan de la autoridad competente la aprobación previa de los métodos propuestos de información aplazada, y que dichos métodos se revelen de manera clara a los participantes del mercado y al público inversor.

3. Para velar por el funcionamiento eficiente y ordenado de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, adoptará medidas de ejecución con respecto a lo siguiente:

- a) el alcance y el contenido de la información que debe ponerse a disposición del público;

- b) las condiciones en las que un mercado regulado puede prever el aplazamiento de la publicación de operaciones y los criterios que se han de aplicar para decidir en qué operaciones se permite la publicación aplazada, debido al volumen de las mismas o al tipo de acciones de que se trata.

Artículo 46. *Disposiciones relativas a los acuerdos de contrapartida central y de compensación y liquidación*

1. Los Estados miembros no impedirán a los mercados regulados suscriban acuerdos apropiados con una contrapartida central o cámara de compensación y un sistema de liquidación de otro Estado miembro para realizar la compensación o liquidación de alguna o de todas las operaciones concluidas por los participantes del mercado con arreglo a sus sistemas.

2. La autoridad competente de un mercado regulado no podrá oponerse a que se recurra a contrapartidas centrales, cámaras de compensación o sistemas de liquidación de otro Estado miembro, salvo que pueda demostrar que su oposición es necesaria para mantener el funcionamiento ordenado de ese mercado regulado y teniendo en cuenta las condiciones de los sistemas de liquidación previstas en el apartado 2 del artículo 34.

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

Artículo 47. *Lista de mercados regulados*

Cada Estado miembro elaborará una lista de los mercados regulados de los que sea Estado miembro de origen y enviará esa lista a los demás Estados miembros y a la Comisión. De forma análoga deberá comunicarse toda modificación de la citada lista. La Comisión publicará en el Diario Oficial de la Unión Europea una lista de todos los mercados regulados, que actualizará al menos una vez al año. Asimismo, la Comisión publicará y actualizará la lista en su sitio Internet cada vez que los Estados miembros notifiquen cambios en sus respectivas listas.

TÍTULO IV

AUTORIDADES COMPETENTES

CAPÍTULO I

DESIGNACIÓN, FACULTADES Y VÍAS DE RECURSO

Artículo 48. *Designación de las autoridades competentes*

1. Cada Estado miembro designará las autoridades competentes para desempeñar cada una de las funciones previstas en las distintas disposiciones de la presente Directiva. Los Estados miembros deberán comunicar a la Comisión y a las autoridades competentes de los demás Estados miembros la identidad de las autoridades competentes responsables de la ejecución de cada una de esas funciones y cualquier división de estas últimas.

2. Las autoridades competentes mencionadas en el apartado 1 deberán ser autoridades públicas, sin perjuicio de que puedan delegar tareas en otras entidades cuando ello esté expresa-

mente previsto en el apartado 5 del artículo 5, el apartado 3 del artículo 16, el apartado 2 del artículo 17 y el apartado 4 del artículo 23.

Ninguna delegación de funciones en entidades distintas de las autoridades contempladas en el apartado 1 podrá implicar ni el ejercicio de la autoridad pública ni el uso de poderes discrecionales de valoración. Los Estados miembros exigirán que, antes de proceder a la delegación, las autoridades competentes tomen todas las medidas razonables para asegurarse de que la entidad en la que se delegan las tareas posee la capacidad y los recursos suficientes para asumir efectivamente todas las funciones y de que la delegación sólo tenga lugar cuando se haya establecido un marco claramente definido y documentado para el ejercicio de la función delegada que establezca las funciones que han de desempeñarse y sus condiciones de ejercicio. Dichas condiciones incluirán una cláusula por la que se obligue a la entidad de que se trate a actuar y organizarse de forma que se eviten los conflictos de intereses y que no use la información obtenida en el desempeño de las tareas delegadas con fines ilegítimos o para falsear la competencia. En todo caso, la responsabilidad última de controlar el cumplimiento de la presente Directiva y sus medidas de ejecución recaerá en la autoridad competente o en las autoridades designadas de conformidad con el apartado 1.

Los Estados miembros informarán a la Comisión y a las autoridades competentes de otros Estados miembros acerca de todo acuerdo relativo a la delegación de tareas y de las condiciones exactas por las que se rige la delegación.

3. La Comisión publicará en el Diario Oficial de la Unión Europea, al menos una vez al año, una lista de las autoridades competentes a que se refieren los apartados 1 y 2, que mantendrá permanentemente actualizada en su sitio Internet.

Artículo 49. *Cooperación entre autoridades de un mismo Estado miembro*

Si un Estado miembro designa más de una autoridad competente para hacer cumplir lo dispuesto en la presente Directiva, sus funciones respectivas deberán estar claramente definidas y dichas autoridades deberán cooperar estrechamente entre sí.

Cada Estado miembro exigirá que también se produzca esa cooperación entre las autoridades competentes a los efectos de la presente Directiva y las autoridades competentes responsables en ese Estado miembro de la supervisión de las entidades de crédito y otras entidades financieras, fondos de pensiones, OICVM, mediadores de seguros y reaseguros y empresas de seguros.

Los Estados miembros exigirán a las autoridades competentes que se intercambien toda información esencial o pertinente para el ejercicio de sus funciones y obligaciones.

Artículo 50. *Facultades de que deben disponer las autoridades competentes*

1. Las autoridades competentes dispondrán de todas las facultades de supervisión e investigación necesarias para el ejercicio de sus funciones. Dentro de los límites previstos en sus respectivos marcos jurídicos nacionales, ejercerán estas facultades:

- a) directamente, o
- b) en colaboración con otras autoridades, o
- c) bajo su responsabilidad, mediante delegación en otras entidades en que se hayan delegado tareas de conformidad con el apartado 2 del artículo 48; o

d) mediante solicitud a las autoridades judiciales competentes.

2. Los poderes a que se refiere el apartado 1 se ejercerán de conformidad con la normativa nacional e incluirán al menos el derecho a:

- a) acceder a cualquier documento bajo cualquier forma y recibir una copia del mismo;
- b) requerir información de cualquier persona y, si es necesario, convocar e interrogar a una persona para obtener información;
- c) realizar inspecciones in situ;
- d) exigir los registros telefónicos y de tráfico de datos existentes;
- e) exigir el cese de toda práctica que sea contraria a las disposiciones adoptadas en cumplimiento de la presente Directiva;
- f) exigir el embargo o el secuestro de activos;
- g) exigir la prohibición temporal para ejercer actividad profesional;
- h) exigir que los auditores de las empresas de inversión y los mercados regulados autorizados faciliten información;
- i) adoptar cualquier tipo de medida para asegurarse de que las empresas de inversión y los mercados regulados sigan cumpliendo los requisitos legales;
- j) exigir que se suspenda la negociación de un instrumento financiero;
- k) exigir que se excluya de la negociación un instrumento financiero, ya sea en un mercado regulado o en otros sistemas de negociación;
- l) remitir asuntos para su procesamiento penal;
- m) autorizar a auditores o expertos a llevar a cabo verificaciones o investigaciones.

Artículo 51. *Sanciones administrativas*

1. Sin perjuicio de los procedimientos para la revocación de la autorización ni del derecho de los Estados miembros a imponer sanciones penales, los Estados miembros se asegurarán, de conformidad con su Derecho nacional respectivo, de que es posible adoptar las medidas administrativas apropiadas o imponer sanciones administrativas a los responsables en caso de incumplimiento de las disposiciones adoptadas en aplicación de la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que estas medidas sean eficaces, proporcionadas y disuasorias.

2. Los Estados miembros determinarán las sanciones aplicables en caso de falta de cooperación en una investigación prevista en el artículo 50.

3. Los Estados miembros autorizarán a la autoridad competente a hacer públicas cualquier medida o sanción que vaya a imponerse por incumplimiento de las disposiciones adoptadas en aplicación de la presente Directiva, a menos que dicha divulgación pudiera poner en grave riesgo los mercados financieros o causar un perjuicio desproporcionado a las partes implicadas.

Artículo 52. *Derecho de recurso*

1. Los Estados miembros se asegurarán de que toda decisión adoptada en virtud de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas adoptadas de conformidad con la

presente Directiva esté debidamente motivada y pueda ser objeto de recurso judicial. El derecho a recurrir a los tribunales será igualmente de aplicación cuando, sobre una solicitud de autorización que contenga todos los elementos requeridos, no se haya adoptado ninguna resolución en los seis meses siguientes a su presentación.

2. Los Estados miembros dispondrán que uno o más de los siguientes organismos, según determine su Derecho nacional, puedan, en interés de los consumidores y de conformidad con el Derecho nacional, elevar un asunto ante los organismos jurisdiccionales o los organismos administrativos competentes para garantizar la aplicación de las disposiciones nacionales que desarrollen la presente Directiva:

- a) organismos públicos o sus representantes;
- b) organizaciones de consumidores que tengan un interés legítimo en la protección de los consumidores;
- c) colegios profesionales que tengan un interés legítimo en la defensa de sus miembros.

Artículo 53. *Mecanismo extrajudicial para las reclamaciones de los inversores*

1. Los Estados miembros fomentarán el establecimiento de procedimientos eficaces y efectivos de reclamación y recurso para la resolución extrajudicial de conflictos de los consumidores en relación con la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares por empresas de inversión sirviéndose, en su caso, de los organismos existentes.

2. Los Estados miembros se asegurarán de que estos organismos no estén incapacitados por disposiciones legales o reglamentarias para cooperar efectivamente en la resolución de conflictos transfronterizos.

Artículo 54. *Secreto profesional*

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes, todas aquellas personas que estén o hayan estado al servicio de las autoridades competentes o de las entidades en que se hayan delegado tareas de conformidad con el apartado 2 del artículo 48, así como los auditores y expertos que actúen en nombre de dichas autoridades, estén sujetos al secreto profesional. Ninguna información confidencial que puedan recibir en el ejercicio de sus funciones podrá ser divulgada a persona o autoridad alguna, salvo en forma genérica o colectiva tal que impida la identificación concreta de empresas de inversión, gestores del mercado, mercados regulados o cualquier otra persona, sin perjuicio de los supuestos contemplados por el derecho penal o por las demás disposiciones de la presente Directiva.

2. Cuando una empresa de inversión, un gestor del mercado o un mercado regulado haya sido declarado en quiebra o esté en proceso de liquidación obligatoria, toda aquella información confidencial que no ataña a terceros podrá ser divulgada en el curso de procedimientos civiles o mercantiles si fuera necesario para el desarrollo de los mismos.

3. Sin perjuicio de los supuestos cubiertos por el Derecho penal, las autoridades competentes, organismos o personas físicas o jurídicas distintas de las autoridades competentes que reciban información confidencial con arreglo a la presente Directiva podrán utilizarla exclusivamente en el desempeño de sus obligaciones y en el ejercicio de sus funciones -en el caso de las autoridades competentes- dentro del ámbito de aplicación de la presente Directiva o, en el caso de otras autoridades, organismos o personas físicas o jurídicas, para el fin para el que dicha información se les haya proporcionado o en el marco de procedimientos administrativos o

judiciales relacionados específicamente con el ejercicio de dichas funciones. Sin embargo, si la autoridad competente u otra autoridad, organismo o persona que ha comunicado la información consiente en ello, la autoridad que recibe la información podrá utilizarla para otros fines.

4. Toda información confidencial recibida, intercambiada o transmitida en virtud de la presente Directiva estará sujeta al secreto profesional contemplado en el presente artículo. No obstante, el presente artículo no será obstáculo para que las autoridades competentes intercambien o transmitan información confidencial de conformidad con la presente Directiva y con otras directivas aplicables a las empresas de inversión, entidades de crédito, fondos de pensiones, OICVM, mediadores de seguros y reaseguros, empresas de seguros, mercados regulados o gestores del mercado, o que lo hagan con el consentimiento de la autoridad competente u otra autoridad, organismo o persona física o jurídica que haya comunicado la información.

5. El presente artículo no impedirá a las autoridades competentes intercambiar o transmitir, con arreglo a su Derecho interno, información confidencial que no se haya recibido de una autoridad competente de otro Estado miembro.

Artículo 55. *Relaciones con los auditores*

1. Los Estados miembros dispondrán como mínimo que cualquier persona autorizada en el sentido de la Octava Directiva 84/253/CEE del Consejo, de 10 de abril de 1984, relativa a la autorización de las personas encargadas del control legal de documentos contables, que desempeñe en una empresa de inversión la función descrita en el artículo 51 de la Cuarta Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad, el artículo 37 de la Directiva 83/349/CEE o el artículo 31 de la Directiva 85/611/CEE o cualquier otra función prescrita por la legislación, tenga el deber de informar puntualmente a las autoridades competentes de cualquier hecho o decisión referente a esa empresa del que haya tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones y que pueda:

a) constituir una infracción grave de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas que fijan las condiciones que rigen la autorización o que rigen específicamente el desarrollo de las actividades de las empresas de inversión;

b) afectar a la continuidad de las actividades de la empresa de inversión;

c) dar lugar a la denegación de la certificación de las cuentas o a la formulación de reservas.

Esa persona tendrá igualmente el deber de informar acerca de todo hecho o decisión de los que haya tenido conocimiento en el ejercicio de una de las funciones descritas en el párrafo primero en una empresa que tenga vínculos estrechos con la empresa de inversión en la que esté desempeñando esa función.

2. La divulgación de buena fe a las autoridades competentes, por personas autorizadas en el sentido de la Directiva 84/253/CEE, de los hechos o decisiones mencionados en el apartado 1 no constituirá una infracción de ninguna restricción contractual o legal a la divulgación de información ni hará incurrir a esas personas en responsabilidad de ninguna clase.

CAPÍTULO II

COOPERACIÓN ENTRE LAS AUTORIDADES COMPETENTES DE DISTINTOS ESTADOS MIEMBROS

Artículo 56. *Obligación de cooperar*

1. Las autoridades competentes de los Estados miembros cooperarán entre sí siempre que sea necesario para llevar a cabo las funciones establecidas en virtud de la presente Directiva,

haciendo uso a tal fin de las facultades que les atribuya la presente Directiva o el Derecho nacional.

Las autoridades competentes prestarán ayuda a las autoridades competentes de los demás Estados miembros. En particular, intercambiarán información y colaborarán en actividades de investigación o supervisión.

Con el fin de facilitar y agilizar la cooperación, y de manera especial el intercambio de información, los Estados miembros designarán como punto de contacto, a efectos de la presente Directiva, a una sola autoridad competente. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión y a los demás Estados miembros los nombres de las autoridades designadas para recibir las solicitudes de intercambio de información o de cooperación de conformidad con el presente apartado.

2. Cuando, dada la situación de los mercados de valores en el Estado miembro de acogida, las operaciones de un mercado regulado que haya establecido mecanismos en un Estado miembro de acogida hayan cobrado una importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en dicho Estado miembro de acogida, las autoridades competentes de los Estados miembro de origen y de acogida establecerán unos mecanismos de cooperación proporcionados.

3. Los Estados miembros adoptarán las medidas administrativas y de organización necesarias para facilitar la asistencia prevista en el apartado 1.

Las autoridades competentes podrán ejercer sus poderes para fines de cooperación, incluso en casos en que el comportamiento investigado no constituya una infracción de la normativa vigente en ese Estado miembro.

4. Cuando una autoridad competente tuviere motivos fundados para sospechar que entidades no sujetas a su supervisión están realizando o han realizado en el territorio de otro Estado miembro actividades contrarias a las disposiciones de la presente Directiva, lo notificará de manera tan específica como sea posible a la autoridad competente de dicho Estado miembro. La autoridad de este último adoptará las medidas oportunas. Dicha autoridad comunicará a la autoridad competente notificante el resultado de su intervención y, en la medida de lo posible, los avances intermedios significativos. El presente apartado se entiende sin perjuicio de las competencias de la autoridad competente que haya comunicado la información.

5. Para garantizar la aplicación uniforme del apartado 2, la Comisión podrá adoptar, de conformidad con el procedimiento contemplado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución para determinar qué criterios se aplicarán a la hora de decidir si las operaciones de un mercado regulado en un Estado miembro de acogida pueden considerarse de importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en ese Estado miembro de acogida.

Artículo 57. *Cooperación en las actividades de supervisión, las verificaciones in situ o las investigaciones*

La autoridad competente de un Estado miembro podrá pedir la cooperación de la autoridad competente de otro Estado miembro en una actividad de supervisión, para una verificación in situ o una investigación. Cuando se trate de empresas de inversión que sean miembros remotos de un mercado regulado, la autoridad competente del mercado regulado podrá optar por dirigirse a ellas directamente, en cuyo caso informará debidamente a la autoridad competente del Estado miembro de origen del miembro remoto.

En caso de que una autoridad competente reciba una solicitud relativa a una verificación in situ o a una investigación, dicha autoridad, en el marco de sus competencias:

- a) realizará ella misma la verificación o investigación; o
- b) permitirá que la realicen las autoridades que hayan presentado la solicitud; o
- c) permitirá que la realicen auditores o expertos.

Artículo 58. *Intercambio de información*

1. Las autoridades competentes de los Estados miembros que hayan sido designadas como puntos de contacto a los efectos de la presente Directiva, con arreglo al apartado 1 del artículo 56, se facilitarán inmediatamente la información requerida con el fin de desempeñar las funciones de las autoridades competentes, designadas de conformidad con el apartado 1 del artículo 48, establecidas en las disposiciones adoptadas de conformidad con la presente Directiva.

Las autoridades competentes que intercambien información con otras autoridades competentes con arreglo a la presente Directiva podrán indicar en el momento de la comunicación si dicha información sólo puede divulgarse si cuenta con su consentimiento expreso, en cuyo caso, la información podrá intercambiarse exclusivamente para los fines que dichas autoridades hayan autorizado.

2. La autoridad competente que haya sido designada como punto de contacto podrá transmitir la información recibida con arreglo al apartado 1 y a los artículos 55 y 63 a las autoridades mencionadas en el artículo 49. No transmitirán dicha información a otros organismos o personas físicas y jurídicas sin el consentimiento expreso de las autoridades competentes que la hayan divulgado y únicamente para los fines para los que dichas autoridades hayan dado su consentimiento, salvo en circunstancias debidamente justificadas. En este último caso, el punto de contacto informará inmediatamente de ello al punto de contacto que envió la información.

3. Las autoridades mencionadas en el artículo 49, así como otros organismos o personas físicas y jurídicas que reciban información confidencial con arreglo al apartado 1 del presente artículo o a los artículos 55 y 63 sólo podrán utilizarla en el ejercicio de sus funciones, en especial:

- a) para verificar el cumplimiento de las condiciones que regulan el acceso a la actividad de las empresas de inversión y facilitar la supervisión, sobre una base individual o consolidada, del ejercicio de dicha actividad, especialmente en lo que respecta a las exigencias de adecuación del capital impuestas por la Directiva 93/6/CEE, a los procedimientos administrativos y contables y a los mecanismos de control interno;
- b) para supervisar el funcionamiento apropiado de los centros de negociación;
- c) para imponer sanciones;
- d) en caso de recurso administrativo contra decisiones de las autoridades competentes;
- e) en procedimientos judiciales entablados con arreglo a lo dispuesto en el artículo 52; o
- f) en mecanismos extrajudiciales para las denuncias de los inversores con arreglo al artículo 53.

4. La Comisión podrá adoptar, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución relativas a los procedimientos de intercambio de información entre autoridades competentes.

5. El presente artículo y los artículos 54 y 63 no impedirán que la autoridad competente transmita a los bancos centrales, al Sistema Europeo de Bancos Centrales y al Banco Central Europeo, en su capacidad de autoridades monetarias y, en su caso, a otras autoridades públicas responsables de supervisar los sistemas de pago y liquidación, la información confidencial necesaria para el ejercicio de sus funciones; de igual modo, tampoco se impedirá a dichas autoridades u organismos comunicar a las autoridades competentes la información que éstas puedan necesitar para desempeñar las funciones que les corresponden con arreglo a la presente Directiva.

Artículo 59. *Negativa a cooperar*

Las autoridades competentes podrán negarse a dar curso a una solicitud de cooperación en una investigación, una verificación in situ o una supervisión conforme al artículo 57 o a intercambiar información conforme al artículo 58 solamente en caso de que:

- a) dicha investigación, verificación in situ, supervisión o intercambio de información pueda atentar contra la soberanía, la seguridad o el orden público del Estado miembro destinatario de la solicitud;
- b) se haya incoado un procedimiento judicial por los mismos hechos y contra las mismas personas ante las autoridades del Estado miembro destinatario de la solicitud;
- c) se haya dictado ya una resolución judicial firme en el Estado miembro destinatario de la solicitud con respecto a las mismas personas y los mismos hechos.

En caso de denegación, la autoridad competente lo notificará debidamente a la autoridad competente solicitante, facilitando la mayor información posible al respecto.

Artículo 60. *Consulta entre autoridades antes de la concesión de la autorización*

1. Las autoridades competentes del otro Estado miembro afectado deberán ser consultadas con anterioridad a la concesión de una autorización a una empresa de inversión cuando ésta:

- a) sea filial de una empresa de inversión o de una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro, o
- b) sea filial de la empresa matriz de una empresa de inversión o de una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro, o
- c) esté controlada por las mismas personas físicas o jurídicas que controlan una empresa de inversión o una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro.

2. La autoridad competente del Estado miembro responsable de la supervisión de las entidades de crédito o empresas de seguros será consultada antes de que se conceda una autorización a una empresa de inversión que:

- a) sea filial de una entidad de crédito o empresa de seguros autorizada en la Comunidad, o
- b) sea filial de la empresa matriz de una entidad de crédito o empresa de seguros autorizada en la Comunidad, o
- c) esté controlada por la misma persona física o jurídica que controla una entidad de crédito o empresa de seguros autorizada en la Comunidad.

3. Las autoridades competentes mencionadas en los apartados 1 y 2 se consultarán, en particular, para evaluar la idoneidad de los accionistas y la honorabilidad y experiencia de las personas que dirijan efectivamente las actividades y que participen en la gestión de otra entidad del mismo grupo. Intercambiarán toda la información referente a la idoneidad de los accionistas o de los socios y a la honorabilidad y experiencia de las personas que dirigen efectivamente las actividades que pueda interesar a las demás autoridades competentes para la concesión de una autorización o para la evaluación continua del cumplimiento de las condiciones de funcionamiento.

Artículo 61. *Facultades de los Estados miembros de acogida*

1. Los Estados miembros de acogida podrán exigir, con fines estadísticos, que todas las empresas de inversión que tengan sucursales en su territorio les informen periódicamente sobre las actividades de esas sucursales.

2. En cumplimiento de las responsabilidades que les confiere la presente Directiva, los Estados miembros de acogida podrán exigir a las sucursales de las empresas de inversión la información que sea necesaria para supervisar el cumplimiento de las normas de los Estados miembros de acogida que les sean aplicables en los casos previstos en el apartado 7 del artículo 32. Estas exigencias no podrán ser más estrictas que las que estos mismos Estados miembros imponen a las empresas establecidas en su territorio para supervisar el cumplimiento de esas mismas normas.

Artículo 62. *Medidas preventivas que han de adoptar los Estados miembros de acogida*

1. Cuando la autoridad competente del Estado miembro de acogida tenga motivos claros y demostrables para creer que una empresa de inversión que opera en su territorio en régimen de libre prestación de servicios infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva o que una empresa de inversión que posee una sucursal en su territorio infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva que no confieren facultades a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, comunicará los hechos a la autoridad competente del Estado miembro de origen.

En el caso de que, pese a las medidas adoptadas por la autoridad competente del Estado miembro de origen o por resultar éstas inadecuadas, la empresa de inversión persista en una actuación claramente perjudicial para los intereses de los inversores del Estado miembro de acogida o el funcionamiento correcto de los mercados, la autoridad competente del Estado miembro de acogida, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará todas las medidas pertinentes para proteger a los inversores y el correcto funcionamiento del mercado. Entre las medidas se incluirá la posibilidad de impedir que las empresas de inversión infractoras efectúen nuevas operaciones en su territorio. Se informará a la Comisión sin demora acerca de estas medidas.

2. Cuando las autoridades competentes del Estado miembro de acogida comprueben que una empresa de inversión que posee una sucursal en su territorio no cumple las disposiciones legales o reglamentarias adoptadas en dicho Estado en aplicación de las disposiciones de la presente Directiva que confieren facultades a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, exigirán a la empresa de inversión de que se trate que ponga fin a su situación irregular.

Si la empresa de inversión no adopta las medidas oportunas, las autoridades competentes del Estado miembro de acogida tomarán todas las medidas necesarias para que la empresa de

inversión ponga fin a su situación irregular. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen deberán ser informadas de la naturaleza de las medidas adoptadas.

Si, a pesar de las medidas adoptadas por el Estado miembro de acogida, la empresa de inversión continúa infringiendo las disposiciones legales o reglamentarias a que se refiere el párrafo primero que estén vigentes en el Estado miembro de acogida, éste podrá, tras informar a las autoridades competentes del Estado miembro de origen, tomar las medidas oportunas a fin de evitar nuevas irregularidades o sancionarlas y, en la medida en que sea necesario, prohibir a la empresa de inversión efectuar nuevas operaciones en su territorio. La Comisión será informada sin demora de dichas medidas.

3. Cuando la autoridad competente del Estado miembro de acogida de un mercado regulado o un SMN tenga motivos claros y demostrables para creer que dicho mercado regulado o SMN infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva, comunicará los hechos a la autoridad competente del Estado miembro de origen del mercado regulado o del SMN.

En el caso de que, pese a las medidas adoptadas por la autoridad competente del Estado miembro de origen o por resultar éstas inadecuadas, dicho mercado regulado o SMN persista en una actuación claramente perjudicial para los intereses de los inversores del Estado miembro de acogida o el funcionamiento correcto de los mercados, la autoridad competente del Estado miembro de acogida, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará todas las medidas pertinentes para proteger a los inversores y el correcto funcionamiento del mercado. Entre las medidas se incluirá la posibilidad de impedir que dicho mercado regulado o SMN ponga sus mecanismos a disposición de participantes o miembros remotos establecidos en el Estado miembro de acogida. La Comisión será informada sin demora de dichas medidas.

4. Toda medida adoptada en aplicación de lo dispuesto en los apartados 1, 2 o 3 que implique sanciones o restricciones de las actividades de una empresa de inversión o de un mercado regulado deberá ser debidamente motivada y comunicada a la empresa de inversión o al mercado regulado afectados.

CAPÍTULO III

COOPERACIÓN CON TERCEROS PAÍSES

Artículo 63. *Intercambio de información con terceros países*

1. Los Estados miembros podrán celebrar acuerdos de cooperación que prevean el intercambio de información con las autoridades competentes de terceros países, siempre y cuando la información revelada goce de una garantía de secreto profesional al menos equivalente a la exigida en virtud del artículo 54. Este intercambio de información deberá estar destinado a la realización de las tareas de esas autoridades competentes.

Los Estados miembros podrán transferir datos personales a terceros países de conformidad con el capítulo IV de la Directiva 95/46/CE.

Los Estados miembros también podrán celebrar acuerdos de cooperación que prevean el intercambio de información con autoridades, organismos y personas físicas y jurídicas de terceros países, responsables de:

- i) la supervisión de entidades de crédito, otras organizaciones financieras, compañías de seguros y mercados financieros,
- ii) la liquidación y la quiebra de las empresas de inversión y otros procedimientos similares,
- iii) la realización de las auditorías de cuentas obligatorias de las empresas de inversión y otras entidades financieras, entidades de crédito y empresas de seguros, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, o la administración de regímenes de indemnización, en el ejercicio de sus funciones,
- iv) la supervisión de los órganos que intervienen en la liquidación y la quiebra de las empresas de inversión y otros procedimientos similares,
- v) la supervisión de las personas encargadas de efectuar las auditorías de cuentas obligatorias de empresas de seguros, entidades de crédito, empresas de inversión y otras entidades financieras,

siempre y cuando la información revelada goce de una garantía de secreto profesional al menos equivalente a la exigida en el artículo 54. Dicho intercambio de información debe estar destinado al desempeño de las tareas de dichas autoridades u organismos o personas físicas o jurídicas.

2. Cuando la información proceda de otro Estado miembro, ésta sólo podrá divulgarse con el acuerdo expreso de las autoridades competentes que la hayan transmitido y, en su caso, solamente para los fines para los que dichas autoridades hayan dado su consentimiento. La misma disposición se aplicará a la información facilitada por las autoridades competentes de terceros países.

TÍTULO V

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 64. *Comitología*

1. La Comisión estará asistida por el Comité europeo de valores establecido por la Decisión 2001/528/CE de la Comisión (en lo sucesivo denominado el «Comité»).

2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, serán de aplicación los artículos 5 y 7 de la Decisión 1999/468/CE, observando lo dispuesto en su artículo 8, a condición de que las medidas de ejecución adoptadas con arreglo a dicho procedimiento no modifiquen las disposiciones fundamentales de la presente Directiva.

El plazo contemplado en el apartado 6 del artículo 5 de la Decisión 1999/468/CE queda fijado en tres meses.

3. Sin perjuicio de las medidas de ejecución ya adoptadas, tras un período de cuatro años a partir de la entrada en vigor de la presente Directiva se suspenderá la aplicación de aquellas de sus disposiciones que requieran la adopción de normas y decisiones técnicas con arreglo al apartado 2. A propuesta de la Comisión, el Parlamento Europeo y el Consejo podrán renovar las disposiciones afectadas de conformidad con el procedimiento previsto en el artículo 251 del Tratado y, con tal fin, las revisarán antes de que finalice dicho período.

Artículo 65. Informes y revisión

1. Antes de..... (*), la Comisión, sobre la base de una consulta pública y tras mantener conversaciones con las autoridades competentes, informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la posible ampliación del alcance de las disposiciones de la Directiva relativas a las obligaciones de transparencia pre y post-negociación para incluir las operaciones en otros tipos de instrumentos financieros distintos de las acciones.

2. Antes de..... (**), la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación del artículo 27.

3. Antes de....., la Comisión, sobre la base de consultas públicas y tras mantener conversaciones con las autoridades competentes, informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre:

a) si sigue siendo apropiada la excepción la letra k) del apartado 1 del artículo 2 para las empresas cuya actividad principal sea la negociación por cuenta propia en derivados sobre materias primas;

b) el contenido y la forma de los requisitos que convendría aplicar para la autorización y supervisión de esas empresas como empresas de inversión en el sentido de la presente Directiva;

c) si son adecuadas las normas relativas a la designación de agentes vinculados en la ejecución de actividades o servicios de inversión, en particular las relativas a la supervisión de los mismos;

d) si sigue siendo apropiada la excepción de la letra i) del apartado 1 del artículo 2.

4. Antes de..... (***), la Comisión informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la situación en que se halla la supresión de los obstáculos que pueden impedir la consolidación a nivel europeo de la información que los centros de negociación están obligados a publicar.

5. Sobre la base de los informes mencionados en los apartados 1 a 4, la Comisión podrá presentar propuestas de modificación de la presente Directiva.

6. Antes de..... (****), la Comisión, a la luz de los debates con las autoridades competentes, informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre si siguen siendo pertinentes los requisitos de seguro de responsabilidad profesional que el Derecho comunitario impone a los intermediarios.

Artículo 66. Modificación de la Directiva 85/611/CEE

El apartado 4 del artículo 5 de la Directiva 85/611/CEE se sustituye por el texto siguiente:

«4. El apartado 2 del artículo 2 y los artículos 12, 13 y 19 de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de..., sobre mercados de instrumentos financieros se aplicarán a la prestación de los servicios mencionados en el apartado 3 del presente artículo por las sociedades de gestión.

(*) Dos años después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

(**) Tres años después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

(***) Treinta meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

(****) Un año después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

Artículo 67. Modificación de la Directiva 93/6/CEE

La Directiva 93/6/CEE queda modificada como sigue:

1) El punto 2 del artículo 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2) se entenderá por empresa de inversión, todas las entidades definidas en el apartado 1 del artículo 4 de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de....., sobre mercados de instrumentos financieros que deben someterse a los requisitos establecidos en dicha Directiva, excepto:

- a) las entidades de crédito,
- b) las empresas locales tal como se definen en el punto 20) y
- c) las empresas que únicamente estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión o a recibir y transmitir órdenes de inversores, en ambos casos sin mantener fondos o valores mobiliarios que pertenezcan a sus clientes, y que por esta razón nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de sus clientes.

2) El apartado 4 del artículo 3 se sustituye por el texto siguiente:

«4. Las empresas a que se refiere la letra b) del punto 2 del artículo 2 deberán contar con un capital inicial de 50 000 euros siempre que dispongan de la libertad de establecimiento o de prestar servicios con arreglo a los artículos 31 o 32 de la Directiva 2004/39/CE.»

3) En el artículo 3 se añaden los siguientes apartados:

«4 bis. En espera de la revisión de la Directiva 93/6/CE, las empresas contempladas en la letra c) del punto 2 del artículo 2 tendrán:

- a) un capital inicial de 50 000 euros; o
- b) un seguro de responsabilidad civil profesional que cubra todo el territorio de la Comunidad, u otra garantía comparable para hacer frente a la responsabilidad por negligencia profesional, con una cobertura mínima de 1 000 000 euros por reclamación de daños, y un total de 1 500 000 euros anuales para todas las reclamaciones; o
- c) una combinación tal de capital inicial y seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de las letras a) o b).

Las cantidades mencionadas en el presente apartado serán revisadas periódicamente por la Comisión para tener en cuenta los cambios en el índice europeo de precios al consumo publicado por Eurostat, realizándose las adaptaciones en el mismo sentido y al mismo tiempo que las que se realicen en virtud del apartado 7 del artículo 4 de la Directiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de diciembre de 2002, sobre la mediación en los seguros.

4 ter. Cuando una empresa de inversión de las contempladas en la letra c) del punto 2 del artículo 2 esté registrada asimismo con arreglo a la Directiva 2002/92/CE, tendrá que cumplir el requisito establecido en el apartado 3 del artículo 4 de dicha Directiva y, además, tendrá que tener:

- a) un capital inicial de 25 000 euros; o
- b) un seguro de responsabilidad civil profesional que cubra todo el territorio de la Comunidad, u otra garantía comparable para hacer frente a la responsabilidad por negligencia

profesional, con una cobertura mínima de 500 000 euros por reclamación de daños, y un total de 750 000 euros anuales para todas las reclamaciones; o

c) una combinación tal de capital inicial y seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de las letras a) o b).

Artículo 68. *Modificación de la Directiva 2000/12/CE*

El anexo I de la Directiva 2000/12/CE queda modificado como sigue:

Al final del anexo I se añade la siguiente frase:

«Cuando los servicios y actividades previstos en las secciones A y B del Anexo I de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de....., sobre mercados de instrumentos financieros se refieran a instrumentos financieros previstos en la sección C del Anexo I de dicha Directiva, estarán sujetos al reconocimiento mutuo de conformidad con la presente Directiva.

Artículo 69. *Derogación de la Directiva 93/22/CEE*

Queda derogada la Directiva 93/22/CEE con efectos a partir de... (*). Las referencias a la Directiva 93/22/CEE se entenderán hechas a la presente Directiva. Las referencias a un término definido en la Directiva 93/22/CEE o a alguno de sus artículos se entenderán hechas al término equivalente definido en la presente Directiva o a su correspondiente artículo.

Artículo 70. *Incorporación al Derecho nacional*

Los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva, a más tardar (*). Informarán de ello inmediatamente a la Comisión.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, éstas incluirán una referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

Artículo 71. *Disposiciones transitorias*

1. Se considerará que las empresas de inversión que ya antes de..... (*) estén autorizadas en sus Estados miembros de origen a prestar servicios de inversión están autorizadas a los fines de la presente Directiva siempre que la legislación de dichos Estados miembros prevea que para realizar ese tipo de actividades deben cumplirse condiciones equiparables a las estipuladas en los artículos 9 a 14.

2. Se considerará que el mercado regulado o el gestor del mercado que ya antes de..... (*) esté autorizado en su Estado miembro de origen está autorizado a los fines de la presente Directiva siempre que la legislación de dicho Estado miembro prevea que el mercado regulado o el gestor del mercado (según sea el caso) debe cumplir condiciones equiparables a las estipuladas en el título III.

3. Se considerará que los agentes vinculados que ya antes de..... (*) estén inscritos en un registro público están registrados a los fines de la presente Directiva siempre que la legislación

(*) 24 meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

de dichos Estados miembros prevea que los agentes vinculados deben cumplir condiciones equiparables a las estipuladas en el artículo 23.

4. Se considerará que la información comunicada antes de..... (*) a efectos de los artículos 17, 18 ó 30 de la Directiva 93/22/CEE ha sido comunicada a efectos de los artículos 31 y 32 de la presente Directiva.

5. Todo sistema que se incluya en la definición de un SMN operado por un gestor de un mercado regulado deberá estar autorizado como SMN a petición del gestor de un mercado regulado siempre que responda a normas equivalentes a las exigidas por la presente Directiva para la autorización y operación de un SMN y siempre que la petición en cuestión se presente a más tardar el....(**).

6. Las empresas de inversión estarán autorizadas a continuar considerando como tales a los clientes profesionales existentes siempre que esta categoría haya sido otorgada por la empresa de inversión sobre la base de una evaluación adecuada de la competencia, la experiencia y los conocimientos del cliente que procure una garantía razonable, a la luz de la naturaleza de las transacciones o servicios previstos, de que éste es capaz de adoptar sus propias decisiones de inversión y de comprender los riesgos que puedan derivarse. Estas empresas de inversión informarán a sus clientes acerca de las condiciones establecidas en la presente Directiva para la categorización de clientes.

Artículo 72. *Entrada en vigor*

La presente Directiva entrará en vigor el día de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 73. *Destinatarios*

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Estrasburgo, a 21 de abril de 2004

Por el Parlamento Europeo
Por el Consejo
P. COX

El Presidente
El Presidente
D. ROCHE

(*) 24 meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

(**) 42 meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

ANEXO I

LISTA DE SERVICIOS, ACTIVIDADES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Sección A

Servicios y actividades de inversión

- (1) Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- (2) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- (3) Negociación por cuenta propia.
- (4) Gestión de carteras.
- (5) Asesoramiento en materia de inversión.
- (6) Aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme
- (7) Colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme.
- (8) Gestión de sistemas de negociación multilateral.

Sección B

Servicios auxiliares

- (1) Administración y custodia de instrumentos financieros por cuenta de clientes, incluidos la custodia y servicios conexos como la gestión de tesorería y de garantías;
- (2) Concesión de créditos o préstamos a un inversor para permitirle la realización de una operación en uno o varios instrumentos financieros, cuando la empresa que concede el crédito o préstamo participa en la operación;
- (3) Asesoramiento a empresas en materia de estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, y asesoramiento y servicios en relación con las fusiones y la adquisición de empresas;
- (4) Servicios de cambio de divisas cuando éstos estén relacionados con la prestación de servicios de inversión;
- (5) Informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones en instrumentos financieros;
- (6) Servicios relacionados con el aseguramiento.
- (7) Los servicios y actividades de inversión, así como los servicios auxiliares del tipo incluido en la Sección A o B del Anexo I relativos al subyacente de los derivados incluidos en la Sección C, puntos 5, 6, 7 y 10, cuando éstos se hallen vinculados a la prestación de servicios de inversión o de servicios auxiliares

Sección C

Instrumentos financieros

- (1) Valores negociables;
- (2) Instrumentos del mercado monetario;
- (3) Participaciones de organismos de inversión colectiva;
- (4) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo;
- (5) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a petición de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato);
- (6) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps») y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan liquidarse en especie, siempre que se negocien en un mercado regulado o SMN;
- (7) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el punto 6 de la Sección C y no destinados a fines comerciales, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía;
- (8) Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito;
- (9) Contratos financieros por diferencias.
- (10) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte, autorizaciones de emisión o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato), así como cualquier otro contrato derivado relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en la presente sección C, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado o SMN, se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.

ANEXO II

CLIENTES PROFESIONALES A LOS EFECTOS DE LA PRESENTE DIRECTIVA

Cliente profesional es todo cliente que posee la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones. Para ser considerado cliente profesional, el cliente debe cumplir los siguientes criterios:

I. Categorías de clientes que se consideran profesionales

Los siguientes clientes deben considerarse profesionales para todos los servicios y actividades de inversión e instrumentos financieros a los efectos de la Directiva.

- (1) Entidades que deben ser autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros. Debe entenderse que la siguiente lista incluye todas las entidades autorizadas que desarrollan las actividades características de las entidades mencionadas: entidades autorizadas por un Estado miembro conforme a una directiva, entidades autorizadas o reguladas por un Estado miembro sin referencia a una directiva, y entidades autorizadas o reguladas por un Estado no miembro:
 - a) Entidades de crédito
 - b) Empresas de inversión
 - c) Otras entidades financieras autorizadas o reguladas
 - d) Compañías de seguros
 - e) Organismos de inversión colectiva y sus sociedades de gestión
 - f) Fondos de pensiones y sus sociedades de gestión
 - g) Operadores en materias primas y en derivados de materias primas
 - h) Operadores que contratan en nombre propio
 - i) Otros inversores institucionales
- (2) Grandes empresas que, a escala individual, cumplan dos de los siguientes requisitos de tamaño de la empresa:

— total del balance:	20 000 000 de euros
— volumen de negocios neto:	40 000 000 de euros
— fondos propios:	2 000 000 de euros.
- (3) Gobiernos nacionales y regionales, organismos públicos que gestionan la deuda pública, bancos centrales, organismos internacionales y supranacionales como el Banco Mundial, el FMI, el BCE, el BEI y otras organizaciones internacionales similares.
- (3 bis) Otros inversores institucionales cuya actividad como empresa es invertir en instrumentos financieros, incluidas las entidades dedicadas a la titularización de activos u otras transacciones de financiación.

Se considera que las entidades mencionadas anteriormente son profesionales. Sin embargo, debe permitírseles solicitar un trato no profesional, y las empresas de inversión pueden acordar conceder un nivel de protección más alto. Cuando el cliente de una empresa de inversión sea una empresa en el sentido antes mencionado, la empresa de inversión debe informarle, antes de prestar servicio alguno, de que, en base a la información de que dispone, se le considera un cliente profesional, y de que se le tratará como tal a menos que la empresa y el cliente acuerden otra cosa. La empresa debe también informar al cliente de que puede pedir una modificación de las condiciones del acuerdo para obtener un mayor grado de protección.

Corresponde al cliente reputado profesional solicitar un mayor nivel de protección cuando considere que no está en condiciones de valorar o gestionar correctamente los riesgos a los que se expone.

Se concederá este mayor nivel de protección cuando un cliente reputado profesional celebre con la empresa de inversión un acuerdo por escrito que estipule que no será tratado como profesional a efectos del régimen de conducta aplicable. El acuerdo debe precisar los servicios, operaciones o tipos de productos u operaciones a los que se aplica.

II. Clientes que pueden ser tratados como profesionales si así lo solicitan

II.1. Criterios de identificación

Ciertos clientes distintos de los mencionados en la sección I, entre los que se incluyen los organismos del sector público y los inversores minoristas, pueden también estar autorizados a renunciar a parte de la protección que les ofrecen las normas de conducta de las empresas de inversión.

Las empresas de inversión deben, pues, estar autorizadas a tratar como profesionales a cualquiera de dichos clientes, siempre que se respeten los criterios pertinentes y el procedimiento mencionado a continuación. Sin embargo, no debe considerarse que estos clientes poseen unos conocimientos y una experiencia del mercado comparables a los de las categorías enumeradas en la sección I.

Esta renuncia a la protección que conceden las normas de conducta solamente se considerará válida si la empresa de inversión efectúa una evaluación adecuada de la competencia, la experiencia y los conocimientos del cliente que le ofrezca garantías razonables, a la vista de la naturaleza de las operaciones o de los servicios previstos, de que el cliente es capaz de tomar sus propias decisiones en materia de inversión y de comprender los riesgos en que incurre.

El criterio de idoneidad aplicado a los directivos y gestores de las entidades autorizadas conforme a las directivas del ámbito financiero podría considerarse un ejemplo de la evaluación de la experiencia y los conocimientos. En el caso de las pequeñas entidades, la evaluación debe efectuarse sobre la persona autorizada a realizar operaciones en nombre de éstas.

En el marco de la evaluación antes citada debe comprobarse que se cumplen, como mínimo, dos de los siguientes criterios:

- que el cliente haya realizado en el mercado de valores de que se trate operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores;
- que el valor de la cartera de instrumentos financieros del cliente, formada por depósitos de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a 500 000 euros;

-
- que el cliente ocupe o haya ocupado por lo menos durante un año un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios previstos.

II.2. *Procedimiento*

Los clientes antes definidos solamente podrán renunciar a la protección de las normas de conducta si observan el siguiente procedimiento:

- deben declarar por escrito a la empresa de inversión que desean ser tratados como clientes profesionales, ya sea en todo momento o con respecto a un servicio de inversión o a una operación determinada, o a un tipo de operación o producto;
- la empresa de inversión debe advertirles claramente por escrito acerca de las protecciones y de los derechos de indemnización de los que pueden quedar privados;
- deben declarar por escrito, en un documento separado del contrato, que son conscientes de las consecuencias de su renuncia a esas protecciones.

Antes de decidir si aceptan la solicitud de renuncia, las empresas de inversión estarán obligadas a adoptar todas las medidas razonables para asegurarse de que el cliente que pide ser tratado como cliente profesional cumple los requisitos expuestos anteriormente en la sección II.1.

Con respecto a los clientes ya clasificados como profesionales con arreglo a parámetros y procedimientos similares a los anteriores, no se prevé que sus relaciones con empresas de inversión resulten afectadas por posibles nuevas normas adoptadas de conformidad con el presente anexo.

Las empresas deben aplicar políticas y procedimientos internos adecuados, que deberán establecerse por escrito, para clasificar a los clientes. Corresponde a los clientes profesionales informar a la empresa de inversión de cualquier cambio que pudiera modificar su clasificación. Si la empresa de inversión tuviera conocimiento de que el cliente ha dejado de cumplir las condiciones para poder acogerse a un trato profesional, adoptará las medidas apropiadas.

DIRECTIVA 2006/73/CE DE LA COMISIÓN de 10 de agosto de 2006

Por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea,

Vista la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (1), y, en especial, su artículo 4, apartado 2, su artículo 13, apartado 10, su artículo 18, apartado 3, su artículo 19, apartado 10, su artículo 21, apartado 6, su artículo 22, apartado 3, y su artículo 24, apartado 5,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 2004/39/CE establece el marco para un régimen regulador de los mercados financieros en la Comunidad, que rige, en particular, las condiciones de funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares y a la realización de actividades de inversión por parte de las empresas de inversión; los requisitos de organización aplicables a las empresas de inversión que realizan esos servicios y actividades, y a los mercados regulados; los requisitos de información sobre las operaciones con instrumentos financieros, y los requisitos de transparencia de las operaciones con acciones admitidas a negociación en un mercado regulado.
- (2) Las disposiciones de aplicación del régimen que regula los requisitos organizativos de las empresas de inversión que realizan servicios de inversión y, en su caso, servicios auxiliares y actividades de inversión con carácter profesional, y de los mercados regulados, deben ser coherentes con el objetivo de la Directiva 2004/39/CE. Han de concebirse de modo que garanticen un alto grado de integridad, competencia y solidez entre las empresas de inversión y entidades de inversión que operan en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación (en lo sucesivo, SMN), y aplicarse de manera uniforme.
- (3) Resulta necesario especificar requisitos y procedimientos de organización concretos para las empresas de inversión que realizan esos servicios o actividades. En particular, deben establecerse procedimientos rigurosos en relación con aspectos tales como la

-
- verificación del cumplimiento, la gestión del riesgo, el tratamiento de las reclamaciones, las operaciones personales, la externalización y la detección, gestión y revelación de los conflictos de intereses.
- (4) Los requisitos organizativos y las condiciones de autorización de las empresas de inversión deben establecerse a través de un conjunto de normas que garantice la aplicación uniforme de las disposiciones pertinentes de la Directiva 2004/39/CE. Ello es necesario para asegurarse de que las empresas de inversión tengan igualdad de acceso, en condiciones equivalentes, a todos los mercados de la Comunidad, así como para eliminar los obstáculos derivados de los procedimientos de autorización que se oponen a la realización de actividades transfronterizas en el ámbito de los servicios de inversión.
 - (5) Las disposiciones de aplicación del régimen que regula las condiciones de funcionamiento aplicables a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares, y la realización de actividades de inversión, deben reflejar el objetivo que subyace a ese régimen. Por consiguiente, han de concebirse de modo que garanticen un elevado nivel de protección de los inversores, aplicado de forma uniforme a través de normas y requisitos claros que rijan la relación entre una empresa de inversión y su cliente. Por otra parte, en lo relativo a la protección de los inversores, y en especial a la provisión de información a los inversores o la obtención de información procedente de estos, debe tenerse en cuenta si el cliente o posible cliente es un cliente minorista o profesional.
 - (6) Las disposiciones de aplicación deben adoptar la forma de Directiva a fin de que puedan adaptarse a las especificidades del mercado y del ordenamiento jurídico concretos de cada Estado miembro.
 - (7) Con el fin de garantizar la aplicación uniforme de las diversas disposiciones de la Directiva 2004/39/CE, es necesario establecer un conjunto armonizado de requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento aplicables a las empresas de inversión. Por consiguiente, los Estados miembros y las autoridades competentes no deben añadir normas vinculantes suplementarias al incorporar y aplicar las normas que establece la presente Directiva, excepto cuando esta así lo prevea de manera expresa.
 - (8) Sin embargo, en circunstancias excepcionales, debe existir la posibilidad de que los Estados miembros impongan a las empresas de inversión requisitos adicionales a los establecidos en las disposiciones de aplicación. Ahora bien, esa intervención debe circunscribirse a aquellos casos en los que riesgos específicos que afecten a la protección de los inversores o la integridad del mercado, incluidos los riesgos que afecten a la estabilidad del sistema financiero, no queden suficientemente cubiertos en la legislación comunitaria, y ha de ser estrictamente proporcionada.
 - (9) Ningún requisito adicional mantenido o impuesto por los Estados miembros de conformidad con la presente Directiva debe restringir o alterar de otro modo los derechos que asisten a las empresas de inversión en virtud de los artículos 31 y 32 de la Directiva 2004/39/CE.
 - (10) Los riesgos específicos a cuya cobertura respondan los posibles requisitos adicionales que mantengan los Estados miembros en la fecha de aplicación de la presente Directiva han de revestir especial importancia para la estructura de mercado de ese

Estado, en particular por lo que atañe al comportamiento de las empresas y los consumidores en ese mercado. Estos riesgos específicos se evaluarán a la luz del régimen normativo establecido por la Directiva 2004/39/ CE y sus disposiciones de aplicación. Toda decisión de mantener requisitos adicionales ha de atender debidamente a los objetivos de la citada Directiva de eliminar los obstáculos a la libre prestación de servicios transfronteriza mediante la armonización de la autorización inicial y las condiciones de funcionamiento aplicables a las empresas de inversión.

- (11) Las empresas de inversión varían mucho en cuanto a tamaño, estructura y naturaleza de su actividad empresarial. Un régimen normativo debe adaptarse a esa diversidad imponiendo al mismo tiempo determinados requisitos legales fundamentales que resulten apropiados para todas las empresas. Las entidades reguladas deben cumplir con sus obligaciones de alto nivel y adoptar y aplicar las medidas que mejor se adapten a su naturaleza y circunstancias particulares.
- (12) Sin embargo, un régimen normativo que conlleve un exceso de incertidumbre para las empresas de inversión puede resultar menos eficiente. Se considera oportuno que las autoridades competentes emitan orientaciones interpretativas sobre las disposiciones de la presente Directiva, en particular con el fin de aclarar la aplicación práctica de los requisitos que establece a determinadas empresas y circunstancias. Orientaciones no vinculantes de este tipo podrían, entre otras cosas, aclarar cómo se aplican las disposiciones de la presente Directiva y de la Directiva 2004/39/CE a la luz de la evolución del mercado. Con el fin de garantizar la aplicación uniforme de la Directiva, la Comisión puede emitir orientaciones a través de comunicaciones interpretativas o de otros medios. Asimismo, el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores puede emitir orientaciones para garantizar que las autoridades competentes apliquen la presente Directiva y la Directiva 2004/39/CE de forma convergente.
- (13) Los requisitos organizativos establecidos en virtud de la Directiva 2004/39/CE no son un obstáculo para la aplicación de los sistemas previstos en la legislación nacional para el registro de las personas que trabajen en empresas de inversión.
- (14) A efectos de las disposiciones de la presente Directiva con arreglo a las cuales toda empresa de inversión debe adoptar, aplicar y mantener una política de gestión de riesgos adecuada, entre los riesgos relativos a las actividades, los procesos y los sistemas de la empresa deben figurar los riesgos derivados de la externalización de funciones esenciales o importantes o de servicios o actividades de inversión. Estos riesgos deben incluir los derivados de la relación de la empresa con el prestador de servicios, así como los riesgos potenciales que puedan surgir cuando múltiples empresas de inversión u otras entidades reguladas concentren sus actividades externalizadas en un número limitado de prestadores de servicios.
- (15) El hecho de que las funciones de gestión de riesgos y de verificación del cumplimiento sean desempeñadas por la misma persona no compromete necesariamente la independencia de cada una de estas funciones. La exigencia de que las personas que asuman funciones de verificación del cumplimiento no participen también en el desempeño de las funciones que supervisan, y de que el método para determinar la remuneración de estas personas no pueda normalmente comprometer su objetividad, puede ser desproporcionada en el caso de las pequeñas empresas de inversión. Sin embargo, solo será desproporcionada para las grandes empresas en circunstancias excepcionales.

-
- (16) Diversas disposiciones de la Directiva 2004/39/CE exigen que las empresas de inversión recopilen y conserven información sobre los clientes y los servicios prestados a los clientes. Cuando esos requisitos comporten la recogida y el tratamiento de datos personales, las empresas deben garantizar que cumplen con las disposiciones nacionales de aplicación de la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos.
- (17) Cuando se lleven a cabo sucesivas operaciones personales por cuenta de una persona y siguiendo las instrucciones previas de esa persona, las obligaciones que establece la presente Directiva en relación con las operaciones personales no deben aplicarse por separado a cada una de tales operaciones si esas instrucciones siguen vigentes y no se han modificado. Del mismo modo, las obligaciones no deben aplicarse cuando las instrucciones lleguen al término de su validez o sean retiradas, a condición de que ningún instrumento financiero que haya sido adquirido previamente de conformidad con esas instrucciones se enajene al mismo tiempo que las instrucciones dejen de ser válidas o sean retiradas. Sin embargo, esas obligaciones deben aplicarse en relación con una operación personal o al iniciarse operaciones personales sucesivas, llevadas a cabo por cuenta de la misma persona, si las instrucciones se modifican o se emiten nuevas instrucciones.
- (18) Las autoridades competentes no deben sujetar la autorización de realizar servicios o actividades de inversión a la prohibición general de externalizar una o más funciones esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión. Debe permitirse que las empresas de inversión externalicen estas actividades si los acuerdos de externalización suscritos por la empresa cumplen ciertas condiciones.
- (19) A efectos de las disposiciones de la presente Directiva por las que se establecen las condiciones para externalizar funciones operativas esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión, toda externalización que implique la delegación de funciones hasta el punto de que la empresa se convierta en una entidad pantalla debe considerarse que socava las condiciones que debe cumplir la empresa de inversión para ser autorizada y conservar la autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2004/39/CE.
- (20) La externalización de servicios o actividades de inversión o de funciones esenciales o importantes puede constituir un cambio importante de las condiciones para la autorización de la empresa de inversión, según se menciona en el artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE. Si estos acuerdos de externalización tienen lugar después de que la empresa de inversión haya obtenido una autorización según lo dispuesto en el título II, capítulo I, de la Directiva 2004/39/CE, deben notificarse a la autoridad competente, cuando así lo prevea el artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE.
- (21) La presente Directiva exige que las empresas de inversión den a la autoridad competente responsable notificación previa de cualquier acuerdo para la externalización de la gestión de las carteras de clientes minoristas que se propongan celebrar con un prestador de servicios situado en un tercer país, cuando no se cumplan determinadas condiciones. No obstante, no se exige que las autoridades competentes autoricen o aprueben de otra forma un acuerdo de este tipo o sus condiciones. El propósito de la

notificación es, más bien, asegurar que la autoridad competente tiene la oportunidad de intervenir en casos apropiados. Es responsabilidad de la empresa de inversión negociar las condiciones de cualquier acuerdo de externalización y garantizar que esas condiciones sean coherentes con las obligaciones que incumben a la empresa con arreglo a la presente Directiva y a la Directiva 2004/39/CE, sin la intervención formal de la autoridad competente.

- (22) En aras de la transparencia normativa, y con el fin de garantizar que las empresas de inversión gocen de suficiente seguridad, la presente Directiva establece que todas las autoridades competentes deben publicar una declaración sobre la política que aplican en lo tocante a la externalización de la gestión de cartera de clientes minoristas a prestadores de servicios radicados en terceros países. La declaración debe recoger ejemplos de casos en los que sea improbable que la autoridad competente se oponga a la externalización y explicar por qué, en esos casos, es improbable que la externalización ponga en riesgo la capacidad de la empresa para cumplir con las obligaciones generales previstas en la presente Directiva en materia de externalización. En la citada explicación, las autoridades competentes han de indicar las razones por las que, en esos casos, la externalización no impedirá que puedan tener acceso a toda aquella información sobre el servicio externalizado que resulte necesaria para el desempeño de sus funciones reguladoras en relación con las empresas de inversión.
- (23) Cuando una empresa de inversión deposite fondos que custodie en nombre de un cliente en un fondo del mercado monetario habilitado, las participaciones en ese fondo del mercado monetario deben custodiarse conforme a lo dispuesto para la custodia de instrumentos financieros que pertenezcan a clientes.
- (24) Entre las circunstancias que deben considerarse generadoras de conflictos de intereses deben figurar aquellas en que exista un conflicto entre los intereses de la empresa o determinadas personas vinculadas a la empresa o al grupo al que esta pertenezca y las obligaciones de la empresa con respecto a un cliente; o entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones. No es suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente, o que un cliente con respecto al cual la empresa mantenga obligaciones pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante para otro cliente.
- (25) Los conflictos de intereses solo deben regularse cuando un servicio de inversión o un servicio auxiliar sea prestado por una empresa de inversión. La condición del cliente al que se preste el servicio (minorista, profesional o contraparte elegible) es irrelevante a este respecto.
- (26) En el cumplimiento de su obligación de elaborar una política de conflictos de intereses conforme a lo dispuesto en la Directiva 2004/39/CE, que identifique las circunstancias que constituyan o puedan dar lugar a un conflicto de intereses, la empresa de inversión debe prestar una atención especial a las actividades de elaboración de informes y asesoramiento en materia de inversión, las operaciones por cuenta propia, la gestión de cartera y la prestación de servicios financieros a empresas, incluida la suscripción de valores o la venta en una oferta de valores y el asesoramiento sobre fusiones y adquisiciones. En particular, esta atención especial resulta apropiada cuando la empresa o una persona directa o indirectamente vinculada a la empresa por una relación de control lleve a cabo una combinación de dos o más de esas actividades.

-
- (27) Las empresas de inversión deben tratar de identificar y gestionar los conflictos de intereses que surjan en relación con sus diversas líneas empresariales y las actividades del grupo al que pertenezcan mediante una política global de conflictos de intereses. En particular, el hecho de que la empresa revele la existencia de conflictos de intereses no la exime de la obligación de adoptar y aplicar medidas organizativas y administrativas efectivas, conforme a lo establecido en el artículo 13, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE. Aunque el artículo 18, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE exige la revelación de conflictos de intereses específicos, no se permite depender en exceso de esa revelación, sin prestar la debida atención a la forma adecuada de gestionar los conflictos.
- (28) Los informes de inversiones deben considerarse una subcategoría del tipo de información definido como recomendación en la Directiva 2003/125/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses, pero son aplicables a los instrumentos financieros según se definen en la Directiva 2004/39/CE. Las recomendaciones, del tipo así definido, que no constituyan informes de inversiones según lo definido en la presente Directiva están, no obstante, sujetas a lo dispuesto en la Directiva 2003/125/CE en lo relativo a la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y a la revelación de conflictos de intereses.
- (29) Las medidas y acuerdos adoptados por una empresa de inversión para gestionar los conflictos de intereses que puedan surgir de la elaboración y divulgación de material que se presente como informes de inversiones deben ser adecuados para preservar la objetividad e independencia de los analistas financieros y de los informes de inversiones que elaboran. Estas medidas y acuerdos deben garantizar que los analistas financieros disfruten de un grado adecuado de independencia frente a los intereses de las personas cuyas responsabilidades o intereses empresariales quepa razonablemente considerar que entran en conflicto con los intereses de las personas entre las cuales se divulgan los informes de inversiones.
- (30) Entre las personas cuyas responsabilidades o intereses empresariales pueda razonablemente considerarse que entran en conflicto con los intereses de las personas entre las cuales se divulgan informes de inversiones debe figurar el personal encargado de la prestación de servicios financieros a empresas y las personas encargadas de labores de venta y negociación por cuenta de clientes o de la empresa.
- (31) Entre las circunstancias excepcionales en que los analistas financieros y otras personas vinculadas con la empresa de inversión que participen en la elaboración de informes de inversiones puedan, con aprobación previa por escrito, realizar operaciones personales con instrumentos a los que se refiera el informe, deben figurar aquellas en que, por razones personales relacionadas con dificultades financieras, el analista financiero u otra persona se vea obligado a liquidar una posición.
- (32) Los pequeños regalos o gestos de hospitalidad cuya importancia sea inferior a un nivel especificado en la política de conflictos de intereses de la empresa y mencionados en la descripción resumida de esa política proporcionada a los clientes no deben considerarse incentivos a efectos de las disposiciones relativas a informes de inversiones.

- (33) El concepto de divulgación de los informes de inversiones a clientes o al público no debe incluir la divulgación exclusivamente a personas que formen parte del grupo de la empresa de inversión.
- (34) Deben considerarse recomendaciones actuales las que figuren en informes de inversiones que no hayan sido retiradas o cuya validez no haya llegado a término.
- (35) Las obligaciones aplicables en caso de modificación importante de los informes de inversiones deben aplicarse igualmente a los informes de inversiones elaborados por terceros.
- (36) Los analistas financieros no deben intervenir en actividades distintas de la preparación de informes de inversiones cuando ello sea incompatible con el mantenimiento de su objetividad. Debe considerarse normalmente incompatible con el mantenimiento de la objetividad de esas personas lo siguiente: la participación en actividades bancarias de inversión tales como la prestación de servicios financieros a las empresas y la suscripción de emisiones, presentaciones con vistas al lanzamiento de nuevos negocios o giras promocionales con fines de información sobre nuevas emisiones de instrumentos financieros u otro tipo de actuaciones relacionadas con la comercialización de emisiones de valores.
- (37) Sin perjuicio de lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a la elaboración o divulgación de informes de inversión, es recomendable que quienes elaboren informes de inversiones y no sean empresas de inversión consideren la posibilidad de adoptar políticas y procedimientos internos destinados a garantizar que también ellos cumplan los principios establecidos en la presente Directiva sobre la preservación de la independencia y objetividad de dichos informes.
- (38) Los requisitos impuestos por la presente Directiva, incluidos los relativos a las operaciones personales, la negociación con conocimiento de los informes de inversiones y la elaboración o divulgación de informes de inversiones, son aplicables sin perjuicio de otros requisitos establecidos en la Directiva 2004/39/CE y en la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de junio de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), y sus respectivas disposiciones de aplicación.
- (39) A efectos de lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a los incentivos, la recepción por parte de una empresa de inversión de una comisión por asesoramiento en materia de inversión o recomendaciones generales, en circunstancias en que el asesoramiento o las recomendaciones no adquieran un sesgo como consecuencia de esa comisión, debe considerarse que responde al propósito de aumentar la calidad del asesoramiento en materia de inversión prestado al cliente.
- (40) La presente Directiva autoriza que las empresas de inversión puedan otorgar o recibir determinados incentivos, pero únicamente en circunstancias específicas y a condición de que ello sea puesto en conocimiento del cliente, o siempre y cuando sean incentivos otorgados al cliente o por el cliente o por una persona que actúe en su nombre.
- (41) La presente Directiva establece que las empresas de inversión que presten servicios de inversión, exceptuado el asesoramiento en materia de inversión, a nuevos clientes minoristas deben celebrar con el cliente un acuerdo básico y por escrito en el que se

especifiquen los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y del cliente. Sin embargo, no impone ninguna otra obligación en lo relativo a la forma, el contenido y la ejecución de los contratos de prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares.

- (42) La presente Directiva establece exigencias para las comunicaciones publicitarias solo en lo relacionado con la obligación que figura en el artículo 19, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE de que la información dirigida a clientes, incluidas las comunicaciones publicitarias, sea imparcial, clara y no engañosa.
- (43) Ninguna disposición de la presente Directiva exige que las autoridades competentes aprueben el contenido y la forma de las comunicaciones publicitarias. Pero tampoco impide que lo hagan, en la medida en que una aprobación previa de este tipo solo se base en el cumplimiento de la obligación que figura en la Directiva 2004/39/CE de que la información a clientes, incluidas las comunicaciones publicitarias, debe ser imparcial, clara y no engañosa.
- (44) Deben establecerse requisitos de información apropiados y proporcionados que tengan en cuenta si el cliente es minorista o profesional. Uno de los objetivos de la Directiva 2004/39/CE es asegurar un equilibrio proporcionado entre la protección de los inversores y las obligaciones de revelación aplicables a las empresas de inversión. Con este fin, es preciso que se incluyan en esta Directiva requisitos de información específicos menos rigurosos en lo relativo a los clientes profesionales que a los clientes minoristas. Los clientes profesionales estarán, con limitadas excepciones, en condiciones de identificar por sí mismos la información que necesiten para adoptar una decisión con conocimiento de causa, y de pedir a la empresa de inversión que facilite esa información. Siempre que esos requisitos de información sean razonables y proporcionados, las empresas de inversión deben facilitar información adicional.
- (45) Las empresas de inversión deben proporcionar a sus clientes o posibles clientes información adecuada sobre la naturaleza de los instrumentos financieros y de los riesgos asociados con la inversión en los mismos, de modo que los clientes puedan adoptar cada decisión de inversión sobre la base de una información adecuada. El nivel de detalle de dicha información puede variar en función de la condición del cliente, esto es, según se trate de un cliente minorista o un cliente profesional, así como de la naturaleza y el perfil de riesgo de los instrumentos financieros que se estén ofreciendo, pero esa información no debe ser nunca tan general que se omitan elementos esenciales. Es posible que para algunos instrumentos financieros solo la información que haga referencia al tipo de instrumento sea suficiente, mientras que para otros la información deba ser específica al producto.
- (46) Las condiciones que debe cumplir la información facilitada por las empresas de inversión a sus clientes y posibles clientes a fin de que sea imparcial, clara y no engañosa deben aplicarse a las comunicaciones destinadas a los clientes minoristas de forma apropiada y proporcionada, teniendo en cuenta, por ejemplo, los medios de comunicación y la información que la comunicación pretende transmitir a los clientes o posibles clientes. En especial, no sería adecuado aplicar estas condiciones a las comunicaciones publicitarias que consten solo de uno o varios de los siguientes elementos: el nombre de la empresa, un logotipo u otra imagen asociada con la empresa, un punto de contacto, una referencia a los tipos de servicios de inversión prestados por la empresa, o a sus honorarios o comisiones.

- (47) A efectos de la Directiva 2004/39/CE y de la presente Directiva, debe considerarse que la información es engañosa si puede inducir a error a la persona o personas a las que va dirigida o que puedan previsiblemente recibirla, independientemente de si la persona que facilita la información la considera, o pretende que sea, engañosa.
- (48) Para determinar qué constituye provisión de información con suficiente antelación a un momento especificado en esta Directiva, las empresas de inversión deben tener en cuenta, habida cuenta de la urgencia de la situación y del tiempo necesario para que el cliente asimile y reaccione a la información específica proporcionada, la necesidad que tiene el cliente de contar con tiempo suficiente para leerla y comprenderla antes de adoptar la decisión de inversión. Normalmente, un cliente necesitará menos tiempo para examinar la información sobre un producto o servicio sencillo o normalizado, o sobre un producto o servicio de un tipo que haya adquirido anteriormente, del que requeriría para un producto o servicio más complejo o desconocido.
- (49) La presente Directiva no contiene ninguna disposición que obligue a las empresas de inversión a facilitar toda la información exigida, en relación con la empresa de inversión, los instrumentos financieros, los costes y gastos asociados, o la salvaguardia de los instrumentos financieros de los clientes o los fondos de los clientes, de manera inmediata y simultánea, a condición de que cumplan con la obligación general de facilitar la información pertinente con suficiente antelación antes del momento especificado en la presente Directiva. Siempre que la información se comunique al cliente con suficiente antelación antes de la prestación del servicio, la presente Directiva no obliga a las empresas a que la faciliten por separado, como parte de una comunicación publicitaria, o incorporando la información en un contrato con el cliente.
- (50) Cuando una empresa de inversión deba proporcionar información a un cliente antes de la prestación de un servicio, cada operación relacionada con el mismo tipo de instrumento financiero no debe considerarse la prestación de un servicio nuevo o distinto.
- (51) Cuando una empresa de inversión que preste servicios de gestión de cartera deba proporcionar a los clientes minoristas reales o potenciales información sobre los tipos de instrumentos financieros que pueden figurar en las carteras de los clientes y los tipos de operaciones que pueden llevarse a cabo con dichos instrumentos, esta información debe especificar por separado si la empresa de inversión ha de recibir un mandato para invertir en instrumentos financieros no admitidos a negociación en un mercado regulado, en derivados, o en instrumentos que no sean líquidos o que sean muy volátiles; o realizar ventas en corto, compras con fondos prestados, operaciones de financiación de valores o cualquier operación que implique el pago de margen, el depósito de garantías reales o el riesgo de tipo de cambio.
- (52) La provisión por parte de una empresa de inversión a un cliente de un ejemplar de un folleto que se haya elaborado y publicado de conformidad con la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se reforma la Directiva 2001/34/CE, no debe asimilarse a la provisión por parte de la empresa de la información a un cliente a efectos de las condiciones de funcionamiento establecidas en la Directiva 2004/39/CE y referidas a la calidad y al contenido de dicha información, si la empresa no es responsable conforme a dicha Directiva de la información que figura en el folleto.

-
- (53) La información que una empresa de inversión está obligada a proporcionar a un cliente minorista en lo relativo a costes y gastos asociados incluye la información sobre los acuerdos de pago o ejecución del contrato de prestación de servicios de inversión y de cualquier otro contrato relacionado con un instrumento financiero que se ofrezca. Con este fin, los acuerdos de pago serán generalmente pertinentes cuando un contrato de instrumentos financieros se dé por concluido con una liquidación en efectivo. Los acuerdos de ejecución serán generalmente pertinentes cuando, a su conclusión, un instrumento financiero requiera la entrega de acciones, bonos u obligaciones, warrant, lingotes u otro instrumento o mercancía.
- (54) Por cuanto se refiere a los organismos de inversión colectiva (OICVM) regulados por la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), no es propósito de la presente Directiva fijar el contenido del folleto simplificado que se define en el artículo 28 de la Directiva 85/611/CEE. No debe añadirse información alguna al folleto simplificado como resultado de la aplicación de la presente Directiva.
- (55) El folleto simplificado facilita, en particular, suficiente información sobre los costes y gastos asociados correspondientes al propio OICVM. No obstante, las empresas de inversión que distribuyan participaciones en OICVM deben informar a sus clientes de cualesquiera otros costes y gastos asociados que comporte su prestación de servicios de inversión en participaciones en OICVM.
- (56) Es necesario establecer disposiciones distintas en lo que atañe a la aplicación de la prueba de idoneidad prevista en el artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE y a la prueba de conveniencia prevista en el artículo 19, apartado 5, de dicha Directiva. Estas pruebas tienen un ámbito de aplicación distinto en cuanto a los servicios de inversión a los que se refieren, y funciones y características distintas.
- (57) A efectos del artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE, una operación puede resultar inadecuada para el cliente o posible cliente a causa de los riesgos de los instrumentos financieros implicados, el tipo de operación, las características de la orden o la frecuencia de negociación. Una serie de operaciones que resultan adecuadas vistas de forma aislada pueden resultar inadecuadas si la recomendación o las decisiones de negociar se realizan con una frecuencia que no favorece óptimamente los intereses del cliente. En el caso de la gestión de cartera, una operación también puede resultar inadecuada si da lugar a una cartera inadecuada.
- (58) De conformidad con el artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE, una empresa debe evaluar la idoneidad de los servicios de inversión e instrumentos financieros para un cliente solo cuando preste servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de cartera a ese cliente. En el caso de otros servicios de inversión, el artículo 19, apartado 5, de esa Directiva exige que la empresa evalúe la conveniencia de un servicio o de un producto de inversión para un cliente, pero solo si el producto ofrecido no se limita a la ejecución de una orden, de conformidad con el artículo 19, apartado 6, de esa Directiva (aplicable a los productos no complejos).
- (59) A efectos de las disposiciones de la presente Directiva que exigen a las empresas de inversión evaluar la conveniencia de los servicios o productos de inversión ofrecidos o solicitados, un cliente que haya iniciado una serie de negociaciones en relación

con un tipo específico de producto o servicio desde antes de la fecha de aplicación de la Directiva 2004/39/CE debe suponerse que tiene la necesaria experiencia y conocimientos para comprender los riesgos que conlleva ese producto o servicio de inversión. Cuando un cliente inicie una serie de negociaciones de ese tipo a través de los servicios de una empresa de inversión, comenzando después de la fecha de aplicación de esa Directiva, no procede exigir que la empresa haga una nueva evaluación con motivo de cada una de las operaciones. Cumple con su deber, de conformidad con el artículo 19, apartado 5, de esa Directiva, a condición de que haga la necesaria evaluación de la conveniencia antes de iniciar ese servicio.

- (60) Toda recomendación, petición o consejo de un gestor de cartera a un cliente con el propósito de que el cliente dé a ese gestor un mandato que defina su margen discrecional o que modifique tal mandato debe considerarse una recomendación en el sentido del artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE.
- (61) Para determinar si una participación en un organismo de inversión colectiva que no cumpla con lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE, cuya comercialización al público haya sido autorizada, debe considerarse no compleja, entre las circunstancias en que los sistemas de evaluación han de considerarse independientes del emisor deben figurar aquellas en que sean supervisados por un depositario previsto como prestador de servicios de depositario en la legislación de un Estado miembro.
- (62) La presente Directiva no establece la obligación de que las autoridades competentes aprueben el contenido del acuerdo básico entre una empresa de inversión y sus clientes minoristas. No obstante, tampoco se opone a ello, en la medida en que una aprobación de este tipo esté basada únicamente en el cumplimiento por parte de la empresa de sus obligaciones, con arreglo a la Directiva 2004/39/CE, de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad conforme al interés óptimo de sus clientes, y disponer de un registro que recoja los derechos y obligaciones de las empresas de inversión y de sus clientes, y demás condiciones en que las empresas vayan a prestar servicios a sus clientes.
- (63) El registro que una empresa de inversión debe mantener debe adaptarse al tipo de actividad empresarial y a la gama de servicios y actividades de inversión realizados, a condición de que se cumpla lo establecido en la Directiva 2004/39/CE y en la presente Directiva en lo relativo a la obligación de llevar un registro. A efectos de las obligaciones de información relacionadas con la gestión de cartera, una operación de obligación contingente es aquella que implica cualquier responsabilidad real o potencial para el cliente que supere el coste de adquisición del instrumento.
- (64) A efectos de lo dispuesto sobre la información a clientes, una referencia al tipo de la orden debe entenderse que hace referencia a su condición de orden limitada, orden de mercado u otro tipo específico de orden.
- (65) A efectos de lo dispuesto sobre la información a clientes, una referencia a la naturaleza de la orden debe entenderse que hace referencia a órdenes de suscripción de valores, o de ejercer opciones, u otras órdenes similares procedentes de clientes.
- (66) Al establecer su política de ejecución de conformidad con el artículo 21, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, las empresas de inversión deben determinar la importancia relativa de los factores mencionados en el artículo 21, apartado 1, de dicha Direc-

tiva, o al menos establecer el proceso con arreglo al cual determinan la importancia relativa de estos factores, de modo que puedan ofrecer el mejor resultado posible a sus clientes. Para llevar a efecto esa política, las empresas de inversión deben seleccionar los centros de ejecución que les permitan conseguir de forma coherente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de sus clientes. Las empresas de inversión deben aplicar su política de ejecución a cada orden de los clientes que ejecuten con miras a obtener el mejor resultado posible para el cliente con arreglo a esa política. La obligación que figura en la Directiva 2004/39/CE de adoptar todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para el cliente no debe entenderse como exigencia de que la empresa de inversión incluya en su política de ejecución todos los centros de ejecución disponibles.

- (67) A fin de garantizar que una empresa de inversión obtenga el mejor resultado posible para el cliente al ejecutar la orden de un cliente minorista en ausencia de instrucciones específicas de este, la empresa debe tomar en consideración todos los factores que le permitan ofrecer el mejor resultado posible en relación con la contraprestación total, constituida por el precio del instrumento financiero y los costes de ejecución. Factores tales como la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen y la naturaleza de la orden, el impacto en el mercado y otros costes de transacción implícitos pueden tener prioridad sobre la contraprestación inmediata en términos de precios y costes solo en la medida en que sean esenciales para conseguir el mejor resultado posible en términos de contraprestación total para el cliente minorista.
- (68) Cuando una empresa de inversión ejecute una orden siguiendo instrucciones específicas del cliente, debe considerarse que ha cumplido su obligación de ejecución óptima solo por lo que atañe a la parte o al aspecto de la orden a que se refieran tales instrucciones. El hecho de que el cliente haya impartido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no debe llevar a considerar que la empresa de inversión esté exenta de su obligación de ejecución óptima con respecto a otras partes o aspectos de la orden no contemplados en esas instrucciones. Las empresas de inversión no deben inducir a sus clientes a darles instrucciones específicas sobre cómo ejecutar una orden, sugiriéndoles explícita o implícitamente el contenido de la instrucción, cuando resulte razonable suponer que las empresas sepan que ese tipo de instrucción previsiblemente les impedirá obtener los mejores resultados posibles para ese cliente. No obstante, ello no obsta para que la empresa invite al cliente a elegir entre dos o más centros determinados de negociación, siempre que tales opciones sean coherentes con la política de ejecución de la empresa.
- (69) La negociación por cuenta propia con clientes por parte de una empresa de inversión debe considerarse una ejecución de órdenes de clientes y estará, por lo tanto, supeditada a lo exigido en la Directiva 2004/39/CE y en la presente Directiva y, en especial, a las obligaciones relacionadas con la ejecución óptima. Sin embargo, si una empresa de inversión ofrece un precio a un cliente y ese precio se ajusta a las obligaciones que tiene la empresa de inversión de conformidad con el artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, si la empresa ejecuta ese precio en el momento en que se facilita, la empresa cumplirá con esas mismas obligaciones si ejecuta su precio después de que el cliente lo acepte, a condición de que, teniendo en cuenta las condiciones cambiantes del mercado y el tiempo transcurrido entre la oferta y la aceptación del precio, este no quede manifiestamente desfasado.

- (70) La obligación de obtener el mejor resultado posible al ejecutar órdenes de clientes es aplicable a todos los tipos de instrumentos financieros. Sin embargo, dadas las diferencias en las estructuras de los mercados o de los instrumentos financieros, puede resultar difícil determinar y aplicar una norma y un procedimiento uniformes para la ejecución óptima que sea válida y efectiva para todas las clases de instrumentos. La obligación de ejecución óptima debe aplicarse, por lo tanto, de manera que tenga en cuenta las diversas circunstancias asociadas con la ejecución de órdenes relacionadas con tipos concretos de instrumentos financieros. Por ejemplo, las operaciones relacionadas con un instrumento financiero OTC adaptado al cliente y de las cuales se derive una relación contractual única adaptada a las circunstancias del cliente y de la empresa de inversión no pueden ser comparables, a efectos de ejecución óptima, a las operaciones relacionadas con acciones negociadas en centros de ejecución centralizados.
- (71) Al ejecutar las órdenes de clientes minoristas y con el fin de determinar si la ejecución es óptima, entre los costes conexos a la ejecución deben figurar las comisiones u honorarios cobrados por la propia empresa de inversión al cliente a determinados fines, en los casos en que la política de ejecución de la empresa contemple más de un centro apto para la ejecución de una cierta orden. En estos casos, han de tomarse en consideración las comisiones y los costes en que pueda incurrir la empresa en los diferentes centros de ejecución, a efectos de evaluar y comparar los resultados que puede obtener el cliente en cada uno de esos centros. Sin embargo, no procede exigir a la empresa que compare los resultados que puede obtener su cliente, basándose en su propia política de ejecución y sus propias comisiones y honorarios, con los que ese mismo cliente pueda obtener a través de otra empresa de inversión que aplique una política de ejecución y una estructura de comisiones u honorarios diferentes. Del mismo modo, tampoco procede exigir que la empresa compare las diferencias existentes entre sus propias comisiones e imputables a diferencias en la naturaleza de los servicios que presta a sus clientes.
- (72) Las disposiciones de la presente Directiva conforme a las cuales entre los costes de ejecución han de figurar las comisiones u honorarios cobrados por la propia empresa al cliente por la prestación de servicios de inversión no deben aplicarse a efectos de determinar qué centros de ejecución debe contemplar la política de ejecución de la empresa a efectos del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 21, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE. .
- (73) Debe considerarse que una empresa de inversión estructura o cobra sus comisiones de forma que discrimina injustamente entre centros de ejecución si cobra una comisión o un margen distinto a los clientes por la ejecución en distintos centros de ejecución y esta distinción no refleja diferencias reales en el coste que supone para la empresa la ejecución en dichos centros.
- (74) Lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a la política de ejecución se establece sin perjuicio de la obligación general que tiene una empresa de inversión, en virtud del artículo 21, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE, de supervisar la efectividad de sus sistemas y su política de ejecución de órdenes y de evaluar periódicamente los centros que contempla en su política de ejecución de órdenes
- (75) La presente Directiva no persigue la duplicación de esfuerzos en lo relativo a la ejecución óptima entre una empresa de inversión que preste servicios de recepción y

transmisión de órdenes o de gestión de cartera y cualquier empresa de inversión a la que dicha empresa de inversión transmita sus órdenes para que las ejecute.

- (76) La obligación de ejecución óptima con arreglo a la Directiva 2004/39/CE exige que las empresas de inversión adopten todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes. La calidad de ejecución, que incluye aspectos tales como la rapidez y probabilidad de ejecución (tasa de ejecución) y la posibilidad e incidencia de una mejora de precios, es un factor importante en la consecución de la ejecución óptima. La disponibilidad, comparabilidad y consolidación de los datos relacionados con la calidad de ejecución que ofrecen los diversos centros de ejecución resultan cruciales para que las empresas de inversión y los inversores puedan determinar qué centros de ejecución ofrecen la mayor calidad de ejecución para sus clientes. La presente Directiva no dispone que los centros de ejecución publiquen sus datos sobre la calidad de ejecución, ya que se debe permitir que estos y los proveedores de datos desarrollen soluciones por lo que respecta a la provisión de datos sobre la calidad de ejecución. La Comisión debe presentar un informe para el 1 de noviembre de 2008 sobre los avances registrados en este campo a impulsos del mercado, con objeto de evaluar la disponibilidad, comparabilidad y consolidación a escala europea de información referente a la calidad de ejecución.
- (77) A efectos de lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a la tramitación de las órdenes de los clientes, la reatribución de operaciones debe considerarse perjudicial para un cliente si, como efecto de la misma, se da una prioridad indebida a la empresa de inversión o a alguno de sus clientes.
- (78) Sin perjuicio de lo establecido en la Directiva 2003/6/CE, a efectos de lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a la tramitación de órdenes de clientes, estas no deben considerarse, de otro modo, comparables si son recibidas por diferentes conductos y no es posible tramitarlas secuencialmente. A efectos complementarios de esas disposiciones, cualquier uso por parte de una empresa de inversión de la información relativa a una orden pendiente de un cliente para negociar por cuenta propia con instrumentos financieros a los que se refiera la orden del cliente, o instrumentos financieros relacionados, debe considerarse un uso inadecuado de esa información. Sin embargo, no debe considerarse que constituya un uso erróneo de la información por sí solo el simple hecho de que los creadores de mercado o los organismos autorizados para actuar como contrapartes se limiten a proseguir su negocio legítimo de compra y venta de instrumentos financieros, o que las personas autorizadas a ejecutar órdenes por cuenta de terceros se limiten a la realización de una orden diligentemente.
- (79) El asesoramiento sobre instrumentos financieros ofrecido en un periódico, diario, revista o cualquier otra publicación dirigidos al público en general (incluido a través de Internet), o en cualquier emisión de radio o televisión, no debe considerarse que constituya una recomendación personal a efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión» que figura en la Directiva 2004/39/CE.
- (80) La presente Directiva respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos, en particular, en el artículo 11 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea y en el artículo 10 del Convenio Europeo de Derechos Humanos. A este respecto, la presente Directiva no impide, en modo alguno, a los Estados

miembros aplicar sus disposiciones constitucionales que regulen la libertad de prensa y la libertad de expresión en los medios de comunicación.

- (81) El asesoramiento genérico sobre un tipo de instrumento financiero no constituye asesoramiento en materia de inversión a efectos de la Directiva 2004/39/CE, ya que esta Directiva específica que, a efectos de la Directiva 2004/39/CE, el asesoramiento en materia de inversión está restringido al asesoramiento sobre instrumentos financieros concretos. Sin embargo, si una empresa de inversión asesora genéricamente a un cliente sobre un tipo de instrumento financiero que presenta como conveniente para ese cliente, o basado en la consideración de las circunstancias de este, y ese asesoramiento no es en realidad conveniente para el cliente o no está basado en la consideración de sus circunstancias, dependiendo de las circunstancias del caso concreto es probable que la empresa actúe contraviniendo el artículo 19, apartados 1 o 2, de la Directiva 2004/39/CE. En especial, es probable que una empresa que ofrezca a un cliente este tipo de asesoramiento contravenga el requisito del artículo 19, apartado 1, de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad con arreglo al interés óptimo de sus clientes. Del mismo modo, o de forma alternativa, es probable que este asesoramiento contravenga lo exigido en el artículo 19, apartado 2, según el cual la información enviada por una empresa a un cliente deberá ser imparcial, clara y no engañosa.
- (82) Los actos llevados a cabo por una empresa de inversión que sean preparatorios para la prestación de un servicio de inversión o la realización de una actividad de inversión deben considerarse parte integrante de ese servicio o actividad. Esto incluirá, por ejemplo, la prestación de asesoramiento genérico por parte de una empresa de inversión a clientes o posibles clientes antes o en el curso de la prestación de asesoramiento de inversión o de cualquier otro servicio o actividad de inversión.
- (83) La formulación de una recomendación general (es decir, destinada a los canales de distribución o al público) sobre una operación con un instrumento financiero o un tipo de instrumento financiero constituye la prestación de un servicio auxiliar según figura en la sección B, apartado 5, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, y por lo tanto la Directiva 2004/39/CE y las salvaguardas que prevé son aplicables a esa recomendación.
- (84) Se ha consultado al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, establecido por la Decisión 2001/527/CE de la Comisión, para obtener su asesoramiento técnico.
- (85) Las medidas previstas en la presente Directiva se ajustan al dictamen del Comité europeo de valores mobiliarios.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

CAPÍTULO I

ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

Artículo 1. *Objeto y ámbito de aplicación*

1. La presente Directiva establece las disposiciones de aplicación del artículo 4, apartado 1, punto 4, y apartado 2, del artículo 13, apartados 2 a 8, del artículo 18, del artículo 19, apartados 1 a 6 y apartado 8, y de los artículos 21, 22 y 24 de la Directiva 2004/39/CE.

2. El capítulo II, el capítulo III, secciones 1 a 4, el artículo 45, el capítulo III, secciones 6 y 8, y, en la medida en que se refieren a esas disposiciones, el capítulo I, el capítulo III, sección 9, y el capítulo IV de la presente Directiva se aplicarán a las sociedades de gestión en virtud del artículo 5, apartado 4, de la Directiva 85/611/CEE.

Artículo 2. Definiciones

A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- 1) «canales de distribución»: los «canales de distribución» en el sentido del artículo 1, apartado 7, de la Directiva 2003/125/ CE;
- 2) «soporte duradero»: todo instrumento que permita al cliente almacenar la información dirigida a él personalmente, de modo que pueda recuperarla fácilmente durante un período de tiempo adecuado para los fines para los que la información está destinada y que permita la reproducción sin cambios de la información almacenada;
- 3) «persona competente»: en relación con una empresa de inversión, cualquiera de las siguientes:
 - a) un administrador, socio o persona equivalente, gestor o agente vinculado de la empresa;
 - b) un administrador, socio o persona equivalente, o un gestor de cualquier agente vinculado a la empresa;
 - c) un empleado de la empresa o de una gente vinculado a la empresa, así como cualquier otra persona física cuyos servicios se pongan a disposición y bajo el control de la empresa o de un agente vinculado a la empresa y que participe en la realización por parte de la empresa de servicios y actividades de inversión;
 - d) una persona física que participe directamente en la prestación de servicios a la empresa de inversión o a su agente vinculado con arreglo a un acuerdo de externalización para la prestación por parte de la empresa de servicios y actividades de inversión;
- 4) «analista financiero»: persona competente que lleve a cabo la parte fundamental de los informes de inversiones;
- 5) «grupo»: en relación con una empresa de inversión, significa el grupo del que forma parte esa empresa, consistente en una empresa matriz, sus filiales y las entidades en que la empresa matriz o sus filiales tienen participación, así como empresas vinculadas entre ellas por una relación en el sentido del artículo 12, apartado 1, de la Directiva 83/349/ CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, basada en el artículo 54, apartado 3, letra g), del Tratado, relativa a las cuentas consolidadas;
- 6) «externalización»: cualquier tipo de acuerdo entre una empresa de inversión y un prestador de servicios en virtud del cual este realice un proceso, un servicio o una actividad que en otras circunstancias llevaría a cabo la propia empresa de servicios de inversión;
- 7) «persona con la que una persona competente tiene una relación de parentesco»: cualquiera de las siguientes:
 - a) el cónyuge de la persona competente o toda persona considerada equivalente a un cónyuge por la legislación nacional;

- b) el hijo o hijastro dependientes de la persona competente;
 - c) cualquier otro familiar de la persona competente que haya compartido el hogar de esta durante como mínimo un año en la fecha de la operación personal considerada;
- 8) «operación de financiación de valores»: tiene el significado dado en el Reglamento (CE) no 1287/2006 de la Comisión;
- 9) «alta dirección»: persona o personas que efectivamente dirigen las actividades de una empresa de inversión según se indica en el artículo 9, apartado 1, de la Directiva 2004/39/ CE.

Artículo 3. *Condiciones aplicables a la provisión de información*

1. Cuando, a efectos de la presente Directiva, se exija que se facilite la información en un soporte duradero, los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión facilitar dicha información en un soporte duradero distinto del papel, siempre que:

- a) la provisión de dicha información en ese medio resulte apropiada al contexto en que la actividad entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevada a cabo, y
- b) la persona a quien se deba facilitar la información, cuando se ofrezca la posibilidad de elegir entre la información en papel o en ese otro soporte duradero, elija específicamente la provisión de la información en ese otro soporte.

2. Cuando, de conformidad con los artículos 29, 30, 31, 32, 33 o 46, apartado 2, de la presente Directiva, una empresa de inversión facilite información a un cliente a través de un sitio web y esa información no vaya dirigida personalmente al cliente, los Estados miembros se asegurarán de que se cumplen las siguientes condiciones:

- a) la provisión de dicha información en ese medio resulta apropiada al contexto en que la actividad entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevada a cabo;
- b) el cliente deberá consentir específicamente que se facilite esa información en dicho soporte;
- c) deberá notificarse electrónicamente al cliente la dirección del sitio web, y el lugar en el sitio web donde pueda accederse a la información;
- d) la información deberá estar actualizada;
- e) la información deberá estar accesible de forma continua a través de ese sitio web durante el período de tiempo que el cliente pueda necesitar razonablemente para examinarla.

3. A efectos de este artículo, la provisión de información mediante comunicaciones electrónicas se considerará apropiada en el contexto en que la actividad entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevada a cabo si existen pruebas de que el cliente tiene acceso regular a Internet. Se considerará que la comunicación por parte del cliente de una dirección de correo electrónico a efectos del desarrollo de esa actividad constituye una prueba válida.

Artículo 4. *Requisitos adicionales aplicables a las empresas de inversión en determinados casos*

1. Los Estados miembros podrán mantener o imponer requisitos adicionales a los que figuran en la presente Directiva solo en aquellos casos excepcionales en que dichos requisitos

sean objetivamente justificados y proporcionados ante la necesidad de hacer frente a riesgos específicos para la protección de los inversores o para la integridad del mercado que no estén suficientemente cubiertos por la presente Directiva, siempre que se cumpla una de las siguientes condiciones:

- a) los riesgos específicos abordados por esos requisitos son de particular importancia dada la estructura de mercado de dicho Estado miembro;
- b) los requisitos impuestos abordan riesgos o problemas que surgen o se ponen de manifiesto después de la fecha de aplicación de la presente Directiva y que no se regulan de otro modo mediante medidas comunitarias, o en virtud de ellas.

2. Ningún requisito impuesto con arreglo al apartado 1 restringirá ni alterará de otro modo los derechos que asisten a las empresas de inversión en virtud de los artículos 31 y 32 de la Directiva 2004/39/CE.

3. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión:

- a) cualquier requisito que pretendan conservar de conformidad con el apartado 1, antes de la fecha de incorporación de la presente Directiva, y
- b) cualquier requisito que pretendan imponer de conformidad con el apartado 1, al menos un mes antes de la fecha designada para que ese requisito entre en vigor.

En cada caso, la notificación incluirá una justificación de ese requisito.

La Comisión comunicará a los Estados miembros las notificaciones que reciba en virtud del presente apartado, y las hará públicas a través de su sitio web.

4. A más tardar el 31 de diciembre de 2009, la Comisión informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación del presente artículo.

CAPÍTULO II

REQUISITOS ORGANIZATIVOS

Sección 1. Organización

Artículo 5. *Requisitos generales de organización*

(Artículo 13, apartados 2 a 8, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión cumplan los siguientes requisitos:

- a) establecer, aplicar y mantener procedimientos de adopción de decisiones y una estructura organizativa que especifique de forma clara y documentada los canales de información y asigne funciones y responsabilidades;
- b) garantizar que sus personas competentes conozcan los procedimientos que deben seguir para cumplir adecuadamente con sus responsabilidades;
- c) establecer, aplicar y mantener mecanismos adecuados de control interno concebidos para garantizar el cumplimiento de las decisiones y los procedimientos en todos los niveles de la empresa de inversión;

- d) emplear personal con las cualificaciones, los conocimientos y la experiencia necesarios para desempeñar las funciones que se le asignen;
- e) establecer, aplicar y mantener un sistema eficaz de notificación interna y comunicación de la información a todos los niveles pertinentes de la empresa de inversión;
- f) mantener un registro ordenado y adecuado de su actividad y organización interna;
- g) garantizar que el cumplimiento de múltiples funciones por parte de sus personas competentes no impida ni pueda impedir a esas personas cumplir sus distintos cometidos de forma adecuada, con honestidad y profesionalidad.

Los Estados miembros se asegurarán de que, para esos fines, las empresas de inversión tengan en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso de dicha actividad empresarial.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión establezcan, apliquen y mantengan sistemas y procedimientos que resulten adecuados para salvaguardar la seguridad, integridad y confidencialidad de la información, a la luz de la naturaleza de la información de que se trate.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten, apliquen y mantengan una política adecuada de continuidad de la actividad encaminada a garantizar, en caso de interrupción de sus sistemas y procedimientos, la preservación de datos y funciones esenciales, y el mantenimiento de servicios y actividades de inversión o, cuando esto no sea posible, la oportuna recuperación de tales datos y funciones y la oportuna reanudación de sus servicios y actividades de inversión.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten, apliquen y mantengan políticas y procedimientos contables que les permitan, a petición de la autoridad competente, presentar oportunamente a esta informes financieros que ofrezcan una imagen fiel de su situación financiera y que cumplan con las disposiciones y normas contables en vigor.

5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión realicen un seguimiento y, de forma regular, evalúen la adecuación y eficacia de sus sistemas, mecanismos de control interno y disposiciones establecidos de conformidad con los apartados 1 a 4, y adopten las medidas apropiadas para subsanar las posibles deficiencias.

Artículo 6. Cumplimiento

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión adopten, apliquen y mantengan políticas y procedimientos adecuados para detectar cualquier riesgo de incumplimiento por parte de la empresa de sus obligaciones con arreglo a la Directiva 2004/39/CE, así como los riesgos asociados, y adopten asimismo medidas y procedimientos adecuados para minimizar dicho riesgo y permitir que las autoridades competentes ejerzan sus facultades de manera efectiva con arreglo a la Directiva.

Los Estados miembros se asegurarán de que, para esos fines, las empresas de inversión tengan en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso de dicha actividad empresarial.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión implanten y mantengan un órgano de verificación del cumplimiento permanente y eficaz, que funcione de forma independiente y que tenga las siguientes responsabilidades:

- a) controlar, y evaluar regularmente, la adecuación y eficacia de las medidas y procedimientos establecidos de conformidad con el apartado 1, párrafo primero, así como de las medidas adoptadas para hacer frente a las posibles deficiencias de la empresa en el cumplimiento de sus obligaciones;
- b) asesorar y asistir a las personas competentes responsables de la realización de los servicios y actividades de inversión para el cumplimiento de las obligaciones de la empresa con arreglo a la Directiva 2004/39/CE.

3. Con objeto de que el órgano de verificación del cumplimiento funcione de forma adecuada e independiente, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que se cumplen las siguientes condiciones:

- a) el órgano de verificación del cumplimiento deberá tener la autoridad, los recursos y la experiencia necesarios, y acceso a toda la información pertinente;
- b) deberá designarse a un funcionario encargado del cumplimiento que será responsable del órgano de verificación del cumplimiento y de cualquier información en lo relativo al cumplimiento exigida por el artículo 9, apartado 2;
- c) las personas competentes encargadas de la verificación del cumplimiento no deberán participar en la realización de los servicios o actividades que controlan;
- d) el método de determinación de la remuneración de las personas encargadas de la verificación del cumplimiento no deberá comprometer su objetividad, ni real ni potencialmente.

Sin embargo, la empresa de inversión no estará obligada a cumplir con lo dispuesto en la letra c) o la letra d) si, a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades y de la naturaleza y gama de sus servicios y actividades de inversión, puede demostrar que la obligación que se le impone en dichas disposiciones no es proporcionada, y que su órgano de verificación del cumplimiento sigue siendo eficaz.

Artículo 7. Gestión de riesgos

(Artículo 13, apartado 5, párrafo segundo, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten las siguientes medidas:

- a) adoptar, aplicar y mantener procedimientos y políticas de gestión del riesgo que permitan determinar los riesgos derivados de las actividades, procesos y sistemas de la empresa y, en su caso, establecer el nivel de riesgo tolerado por la empresa;
- b) adoptar disposiciones, procesos y mecanismos eficaces para gestionar los riesgos conexos a las actividades, procesos y sistemas de la empresa, a la luz de ese nivel de tolerancia del riesgo;
- c) verificar lo siguiente:

- i) la adecuación y eficacia de las políticas y los procedimientos de gestión del riesgo de la empresa de inversión,
- ii) el nivel de cumplimiento por la empresa de inversión y por sus personas competentes en lo que atañe a las disposiciones, procesos y mecanismos adoptados de conformidad con la letra b),
- iii) la adecuación y eficacia de las medidas adoptadas para hacer frente a cualquier posible deficiencia en esas políticas, procedimientos, disposiciones, procesos y mecanismos, con inclusión de los casos en que el personal de la empresa no cumpla dichas disposiciones, procesos y mecanismos o no aplique tales políticas y procedimientos.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, en su caso y cuando resulte proporcionado a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso de dicha actividad empresarial, que establezcan y mantengan un órgano de gestión de riesgos que funcione de manera independiente y lleve a cabo las siguientes tareas:

- a) aplicación de la política y los procedimientos mencionados en el apartado 1;
- b) provisión de informes y asesoramiento a la alta dirección de conformidad con el artículo 9, apartado 2.

Aun cuando no estén obligadas, en virtud del párrafo primero, a establecer y mantener un órgano de gestión de riesgos que funcione de manera independiente, las empresas de inversión deberán, no obstante, poder demostrar que las políticas y procedimientos que hayan adoptado de conformidad con el apartado 1 cumplen lo exigido en dicho apartado y son constantemente eficaces.

Artículo 8. Auditoría interna

(Artículo 13, apartado 5, párrafo segundo, de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, en su caso y cuando resulte proporcionado a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso de dicha actividad empresarial, que establezcan y mantengan un órgano de auditoría interna que sea distinto e independiente de sus demás órganos y actividades y que asuma las siguientes responsabilidades:

- a) elaborar, aplicar y mantener un plan de auditoría dirigido a examinar y evaluar la adecuación y eficacia de los sistemas, mecanismos de control interno y disposiciones de la empresa de inversión;
- b) formular recomendaciones partiendo del resultado de los trabajos efectuados de conformidad con la letra a);
- c) verificar el cumplimiento de esas recomendaciones;
- d) informar sobre los asuntos de auditoría interna de conformidad con el artículo 9, apartado 2.

Artículo 9. Responsabilidad de la alta dirección

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, cuando asignen sus funciones internamente, que velen por que su alta dirección y, en su caso, su órgano de supervisión, tengan la responsabilidad de garantizar que la empresa cumple las obligaciones que le incumben en virtud de la Directiva 2004/39/ CE.

En particular, la alta dirección y, en su caso, el órgano de supervisión, deberán evaluar, y revisar periódicamente, la eficacia de las políticas, disposiciones y procedimientos establecidos para cumplir las obligaciones impuestas por la Directiva 2004/39/CE, y adoptar medidas apropiadas para hacer frente a las posibles deficiencias.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión velen por que su alta dirección reciba con frecuencia, y al menos anualmente, informes por escrito sobre los asuntos a que se refieren los artículos 6,7y 8, en los que se indique, particularmente, si se han adoptado medidas apropiadas en caso de que hayan aparecido deficiencias.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión velen por que su órgano de supervisión, en su caso, reciba regularmente informes por escrito sobre esos mismos asuntos.

4. A efectos del presente artículo, se entenderá por «órgano de supervisión» el órgano dentro de una empresa de inversión responsable de la supervisión de su alta dirección.

Artículo 10. Tratamiento de las reclamaciones

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión establezcan, apliquen y mantengan procedimientos efectivos y transparentes que permitan un tratamiento razonable y rápido de las reclamaciones presentadas por clientes minoristas o posibles clientes minoristas, y guarden registro de cada reclamación y de las medidas adoptadas para su resolución.

Artículo 11. Significado de operación personal

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

A efectos del artículo 12 y del artículo 25, se entenderá por operación personal una operación con un instrumento financiero efectuada por una persona competente o por cuenta de esta, cuando se cumpla al menos uno de los siguientes criterios:

- a) la persona competente actúa fuera del ámbito de las actividades que desarrolla en calidad de tal;
- b) la operación es realizada por cuenta de cualquiera de las siguientes personas:
 - i) la persona competente,
 - ii) cualquier persona con la que la persona competente tenga una relación de parentesco o mantenga vínculos estrechos,
 - iii) una persona cuya relación con la persona competente sea tal que esta tenga un interés directo o indirecto significativo en el resultado de la operación, salvedad hecha de los honorarios o comisiones por la ejecución de la misma.

Artículo 12. Operaciones personales

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten, apliquen y mantengan medidas adecuadas encaminadas a evitar las siguientes actividades en el caso de cualquier persona competente que participe en actividades que puedan dar lugar a un conflicto de intereses o que tenga acceso a información privilegiada en el sentido del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/6/CE, o a otra información confidencial relacionada con clientes u operaciones con o para clientes, en virtud de una actividad que realice por cuenta de la empresa:

- a) efectuar una operación personal que entre, al menos, en alguno de los siguientes supuestos:
 - i) esté prohibida para esa persona en virtud de la Directiva 2003/6/CE,
 - ii) implique el uso inadecuado o la divulgación indebida de información confidencial,
 - iii) entre o pueda entrar en conflicto con una obligación de la empresa de inversión con arreglo a la Directiva 2004/39/CE;
- b) asesorar o asistir a otra persona, al margen de la ejecución normal de su trabajo o de su contrato de servicios, para que realice una operación con instrumentos financieros que, si se tratase de una operación personal de la persona competente, entraría en el ámbito de aplicación de la anterior letra a) o del artículo 25, apartado 2, letras a) o b), o del artículo 47, apartado 3;
- c) sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 3, letra a), de la Directiva 2003/6/CE, la comunicación, al margen de la ejecución normal de su trabajo o de su contrato de servicios, de cualquier información u opinión a cualquier otra persona si la persona competente sabe, o puede razonablemente saber, que, como consecuencia de dicha comunicación, la otra persona podrá, o cabe suponer que pueda, llevar a cabo cualquiera de las siguientes acciones:
 - i) efectuar una operación en instrumentos financieros que, si se tratase de una operación personal de la persona competente, estaría cubierta por la anterior letra a) o por el artículo 25, apartado 2, letras a) o b), o el artículo 47, apartado 3,
 - ii) asesorar o asistir a otra persona para que efectúe dicha operación.

2. Las medidas exigidas con arreglo al apartado 1 deberán estar concebidas para garantizar, en particular, que:

- a) las personas competentes a que se hace referencia en el apartado 1 estén al corriente de las restricciones en relación con las operaciones personales, así como de las medidas establecidas por la empresa de inversión en relación con las operaciones personales y la revelación de información, de conformidad con el apartado 1;
- b) la empresa sea informada rápidamente de cualquier operación personal efectuada por una persona competente, bien mediante la notificación de dicha operación o por medio de otros procedimientos que permitan a la empresa identificar tales operaciones.

En el caso de los acuerdos de externalización, la empresa de inversión deberá velar por que la empresa a la que se haya externalizado la actividad lleve un registro de las

-
- operaciones personales realizadas por cualesquiera personas competentes, y facilite esa información a la empresa de inversión prontamente, cuando se le solicite;
- c) se lleve un registro de las operaciones personales notificadas a la empresa o identificadas por esta, incluidas cualquier autorización o prohibición relacionadas con dichas operaciones.
3. Los apartados 1 y 2 no serán aplicables a los siguientes tipos de operaciones personales:
- a) operaciones personales efectuadas en el marco de un servicio discrecional de gestión de cartera cuando no exista comunicación previa relativa a la operación entre el gestor de la cartera y la persona competente u otra persona por cuya cuenta se efectúe la operación;
- b) operaciones personales con participaciones en organismos de inversión colectiva que cumplan las condiciones necesarias para disfrutar de los derechos conferidos por la Directiva 85/611/CEE o estén sujetas a supervisión conforme a la legislación de un Estado miembro que establezca un nivel equivalente de distribución de riesgos para sus activos, siempre que la persona competente y cualquier otra persona por cuya cuenta se efectúen las operaciones no participen en la gestión de este organismo.

Sección 2. Externalización

Artículo 13. *Significado de funciones operativas esenciales e importantes*

(Artículo 13, apartado 2, y artículo 13, apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2004/39/CE)

1. A efectos del artículo 13, apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2004/39/CE, una función operativa se considerará esencial o importante si una anomalía o deficiencia en su ejecución puede afectar considerablemente a la capacidad de la empresa de inversión para cumplir permanentemente las condiciones y obligaciones que se derivan de su autorización o sus obligaciones en el marco de la Directiva 2004/39/CE, o afectara los resultados financieros o la solidez o la continuidad de sus servicios y actividades de inversión.

2. Sin perjuicio de la situación de cualquier otra función, a efectos del apartado 1 no se considerarán esenciales o importantes las siguientes funciones:

- a) la prestación a la empresa de servicios de asesoramiento y otros servicios que no formen parte de la actividad inversora de la empresa, incluidas la prestación de asesoramiento jurídico a la empresa, la formación del personal, los servicios de facturación, y la seguridad de los locales y del personal de la empresa;
- b) la compra de servicios normalizados, incluidos los servicios de información sobre el mercado e información sobre precios.

Artículo 14. *Condiciones para externalizar funciones operativas esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión*

(Artículo 13, apartado 2, y artículo 13, apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros se asegurarán de que, cuando las empresas de inversión externalicen funciones operativas esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión, las empresas sigan siendo plenamente responsables del cumplimiento de todas sus obligaciones en el marco de la Directiva 2004/39/CE y cumplan, en especial, las siguientes condiciones:

- a) la externalización no deberá dar lugar a la delegación de responsabilidad por parte de la alta dirección;
- b) no deberá alterar las relaciones o las obligaciones de la empresa de inversión con respecto a sus clientes de conformidad con la Directiva 2004/39/CE;
- c) no deberá ir en menoscabo de las condiciones que debe cumplir la empresa de inversión para recibirla autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2004/39/CE, y para conservarla;
- d) no deberá dar lugar a la supresión o modificación de ninguna de las restantes condiciones a las que se haya supeditado la autorización de la empresa.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión actúen con la debida atención y diligencia al celebrar, gestionar o finalizar los acuerdos con un prestador de servicios para la externalización de funciones operativas esenciales o importantes o de cualquier servicio o actividad de inversión.

En especial, las empresas de inversión deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que:

- a) el prestador de servicios disponga de la competencia, la capacidad y cualquier autorización que exija la ley para realizar las funciones, servicios o actividades externalizados de forma fiable y profesional;
- b) el prestador de servicios realice eficazmente los servicios externalizados, con cuya finalidad la empresa deberá establecer métodos para evaluar el nivel de las prestaciones de aquel;
- c) el prestador de servicios supervise correctamente la realización de las funciones externalizadas y gestionar adecuadamente los riesgos asociados con la externalización;
- d) se adopten las medidas apropiadas cuando se aprecie que el prestador de servicios no puede realizar las funciones eficazmente y de acuerdo con las disposiciones legales y reglamentarias aplicables;
- e) la empresa de inversión cuente con la experiencia necesaria para supervisar eficazmente las funciones externalizadas y gestionar los riesgos derivados de la externalización;
- f) el prestador de servicios comunique a la empresa de inversión cualquier suceso que pueda afectar de manera significativa al desempeño de las funciones externalizadas con eficacia y conforme a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables;
- g) la empresa de inversión pueda rescindir el acuerdo de externalización en caso necesario sin detrimento de la continuidad y calidad de su prestación de servicios a los clientes;
- h) el prestador de servicios coopere con las autoridades competentes de la empresa de inversión en relación con las actividades externalizadas;
- i) la empresa de inversión, sus auditores y las autoridades competentes tengan acceso efectivo a los datos referidos a las actividades externalizadas, así como a las instalaciones del prestador de servicios; y que las autoridades competentes puedan ejercer ese derecho de acceso;

-
- j) el prestador de servicios proteja toda información confidencial referida a la empresa de inversión y a sus clientes;
 - k) la empresa de inversión y el prestador de servicios elaboren, apliquen y mantengan un plan de emergencia para la recuperación de datos en caso de desastre y la comprobación periódica de los mecanismos de seguridad informática, cuando ello sea necesario habida cuenta de la función, el servicio o la actividad externalizada.

3. Los Estados miembros exigirán que se asignen y se establezcan claramente los derechos y obligaciones respectivos de las empresas de inversión y del prestador de servicios en un acuerdo escrito.

4. Los Estados miembros establecerán que, cuando la empresa de inversión y el prestador de servicios sean miembros del mismo grupo, las empresas de inversión puedan, para cumplir con el presente artículo y con el artículo 15, tener en cuenta en qué medida ejerce control sobre el prestador de servicios o tiene capacidad para influir en sus actuaciones.

5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión pongan a disposición de la autoridad competente, cuando esta así lo solicite, toda la información necesaria para que la autoridad pueda supervisar el cumplimiento de las actividades externalizadas con arreglo a lo dispuesto en la presente Directiva.

Artículo 15. Prestadores de servicios situados en terceros países

(Artículo 13, apartado 2, y artículo 13, apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Además de los requisitos enunciados en el artículo 14, los Estados miembros exigirán que, cuando una empresa de inversión externalice el servicio de gestión de cartera prestado a clientes minoristas, en favor de un prestador de servicios establecido en un tercer país, esta empresa de inversión vele por que se cumplan las siguientes condiciones:

- a) el prestador de servicios deberá estar autorizado o registrado en su país de origen para la prestación de ese servicio, y estar sujeto a supervisión prudencial;
- b) deberá existir un acuerdo de cooperación apropiado entre la autoridad competente de la empresa de inversión y la autoridad supervisora del prestador de servicios.

2. Cuando no se cumpla una o ninguna de las dos condiciones mencionadas en el apartado 1, las empresas de inversión podrán externalizar los servicios de inversión en un prestador de servicios establecido en un tercer país solo si la empresa notifica previamente a su autoridad competente el acuerdo de externalización y la autoridad competente no se opone a ese acuerdo dentro de un plazo razonable una vez recibida esa notificación.

3. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 2, los Estados miembros impondrán a las autoridades competentes la obligación de hacer pública una declaración sobre la política que aplican en los casos de externalización a que se refiere el apartado 2. Esa declaración contendrá ejemplos de casos en los que las autoridades competentes no pondrán o no es previsible que pongan objeciones a una externalización de ese tipo en la que no se cumpla una o ninguna de las dos condiciones que se especifican en el apartado 1, letras a) y b). Asimismo, contendrá una explicación clara de por qué la autoridad competente considera que, en tales casos, la externalización no pone en riesgo la capacidad de la empresa de inversión para cumplir las obligaciones que le incumben en virtud de lo establecido en el artículo 14.

4. El presente artículo se establece sin perjuicio de las obligaciones que incumben a las empresas de inversión en virtud de lo establecido en el artículo 14.

5. Las autoridades competentes publicarán una lista de autoridades supervisoras de los terceros países con los cuales tengan acuerdos de cooperación pertinentes a efectos de lo dispuesto en el apartado 1, letra b).

Sección 3. Protección de los activos de los clientes

Artículo 16. Protección de los instrumentos financieros y de los fondos de los clientes

(Artículo 13, apartados 7 y 8, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que, para proteger los derechos de los clientes en relación con los instrumentos financieros y con los fondos que les pertenezcan, las empresas de inversión cumplan los siguientes requisitos:

- a) deberán mantener todos los registros y cuentas que sean necesarios para permitirles en cualquier momento y sin demora distinguir los activos de un cliente de los activos de otros clientes y de sus propios activos;
- b) deberán mantener sus registros y cuentas de forma que garanticen su exactitud, y en especial su correspondencia con los instrumentos financieros y fondos de los clientes;
- c) deberán conciliar regularmente sus cuentas y registros internos con los de aquellos terceros en cuyo poder obren esos activos;
- d) deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que los instrumentos financieros de clientes depositados con un tercero, de conformidad con el artículo 17, se distingan de los instrumentos financieros que pertenezcan a la empresa de inversión y de los instrumentos financieros que pertenezcan a dicho tercero, mediante cuentas con denominación diferente en la contabilidad del tercero, u otras medidas equivalentes con las que se logre el mismo nivel de protección;
- e) deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que los fondos de clientes que se hayan depositado, de conformidad con el artículo 18, en un banco central, una entidad de crédito o un banco autorizado en un tercer país o un fondo del mercado monetario habilitado estén contabilizados en una cuenta o cuentas distintas de aquellas en las que se contabilizan los fondos pertenecientes a la empresa de inversión;
- f) deberán adoptar medidas organizativas adecuadas para minimizar el riesgo de pérdida o disminución del valor de los activos de los clientes, o de los derechos relacionados con dichos activos, como consecuencia de una mala utilización de los activos, fraude, administración deficiente, mantenimiento inadecuado de registros o negligencia.

2. Si, como consecuencia de la legislación aplicable, en especial la legislación en materia de propiedad o insolvencia, las disposiciones adoptadas por las empresas de inversión, de conformidad con el apartado 1, para salvaguardar los derechos de los clientes no bastan para cumplirlo exigido en el artículo 13, apartados 7 y 8, de la Directiva 2004/39/CE, los Estados miembros fijarán las medidas que las empresas de inversión deban adoptar para el cumplimiento de esas obligaciones.

3. Si la legislación aplicable del país en el que estén depositados los instrumentos financieros o fondos de los clientes impide que las empresas de inversión cumplan lo dispuesto en

el apartado 1, letras d) o e), los Estados miembros establecerán requisitos que tengan un efecto equivalente en términos de protección de los derechos de los clientes.

Artículo 17. *Depósito de instrumentos financieros de los clientes*

(Artículo 13, apartado 7, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión depositar instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de sus clientes en una cuenta o cuentas abiertas con un tercero a condición de que las empresas actúen con la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica del tercero, y de las disposiciones que rigen la tenencia y custodia de esos instrumentos financieros.

En especial, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión tengan en cuenta la experiencia y prestigio en el mercado del tercero, así como cualquier requisito legal o práctica de mercado relacionados con la tenencia de esos instrumentos financieros que puedan afectar desfavorablemente a los derechos de los clientes.

2. Los Estados miembros se asegurarán de que, si la custodia de instrumentos financieros por cuenta de otra persona está supeditada a una reglamentación y supervisión específicas en un país en el que una empresa de inversión se proponga depositar instrumentos financieros de clientes en manos de un tercero, la empresa de inversión no deposite esos instrumentos financieros en tal país en manos de un tercero que no esté sujeto a dicha reglamentación y supervisión.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión no depositen instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de clientes en manos de un tercero en un tercer país que no regule la tenencia y custodia de instrumentos financieros por cuenta de otra persona, a menos que se cumpla una de las siguientes condiciones:

- a) la naturaleza de los instrumentos financieros o de los servicios de inversión relacionados con esos instrumentos exija que se depositen en manos de un tercero en ese tercer país;
- b) cuando la tenencia de los instrumentos financieros sea por cuenta de un cliente profesional, dicho cliente pida por escrito a la empresa que los deposite en manos de un tercero en ese tercer país.

Artículo 18. *Depósito de fondos de los clientes*

(Artículo 13, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que, cuando reciban fondos de clientes, los depositen rápidamente en una o varias cuentas abiertas en:

- a) un banco central;
- b) una entidad de crédito autorizada de conformidad con la Directiva 2000/12/CE;
- c) un banco autorizado en un país tercero;
- d) un fondo del mercado monetario habilitado.

El párrafo primero no se aplicará a las entidades de crédito autorizadas con arreglo a la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa

al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (texto refundido), por lo que se refiere a los depósitos definidos en dicha Directiva que mantengan esas entidades.

2. A efectos del apartado 1, letra d), y del artículo 16, apartado 1, letra e), se entenderá por «fondo del mercado monetario habilitado» un organismo de inversión colectiva autorizado con arreglo a la Directiva 85/611/CEE o que esté sujeto a supervisión y, si procede, esté autorizado por una autoridad con arreglo a la legislación nacional de un Estado miembro, y cumpla las siguientes condiciones:

- a) su principal objetivo de inversión deberá ser el mantenimiento del valor neto del activo de la empresa, ya sea el valor constante a la par (sin las ganancias) o el valor del capital inicial de los inversores más las ganancias;
- b) deberá, con el fin de lograr ese objetivo de inversión principal, invertir exclusivamente en instrumentos de alta calidad del mercado monetario con un vencimiento o vencimiento residual que no sea superior a 397 días, o ajustes de rendimiento regulares coherentes con ese vencimiento, y con un vencimiento medio ponderado de 60 días. También podrá lograr este objetivo invirtiendo de forma accesorio en depósitos con entidades de crédito;
- c) deberá proporcionar liquidez el mismo día o al día siguiente, mediante liquidación.

A efectos de la letra b), se considerará que un instrumento del mercado monetario es de alta calidad si se le ha concedido la más alta calificación de solvencia disponible por parte de cada organismo de calificación competente que haya valorado ese instrumento. Ningún instrumento que no haya sido valorado por un organismo de calificación competente se considerará de alta calidad.

A efectos del párrafo segundo, se considerará que un organismo de calificación es competente si atribuye calificaciones de solvencia a fondos del mercado monetario de forma regular y con carácter profesional y es un ECAI elegible en el sentido del artículo 81, apartado 1, de la Directiva 2006/48/CE.

3. Los Estados miembros exigirán que, cuando las empresas de inversión no depositen fondos de sus clientes en un banco central, actúen con la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica de la entidad de crédito, el banco o el fondo del mercado monetario donde se depositen los fondos, y en la adopción de las disposiciones oportunas para la tenencia de esos fondos.

Los Estados miembros velarán, en especial, por que las empresas de inversión tengan en cuenta la experiencia y el prestigio en el mercado de dichas entidades o fondos del mercado monetario con objeto de asegurar la protección de los derechos de los clientes, así como toda disposición legal o reglamentaria o práctica de mercado que se refiera a la tenencia de fondos de clientes y que pueda afectar desfavorablemente a los derechos de esos clientes.

Los Estados miembros se asegurarán de que los clientes tengan derecho a oponerse a que sus fondos se depositen en un fondo del mercado monetario habilitado.

Artículo 19. *Utilización de los instrumentos financieros de los clientes*

(Artículo 13, apartado 7, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros no permitirán que las empresas de inversión establezcan acuerdos para operaciones de financiación de valores en lo relativo a instrumentos financieros cuya

tenencia ostenten por cuenta de un cliente, o que utilicen de otro modo estos instrumentos financieros por su cuenta o por cuenta de otro cliente de la empresa, a menos que se cumplan las siguientes condiciones:

- a) el cliente deberá haber dado su consentimiento expreso previo al uso de los instrumentos en condiciones específicas, demostrado, en el caso de un cliente minorista, mediante su firma o un mecanismo alternativo equivalente;
- b) la utilización de los instrumentos financieros de dicho cliente deberá restringirse a las condiciones especificadas y aceptadas por el cliente.

2. Los Estados miembros no podrán permitir que las empresas de inversión establezcan acuerdos para operaciones de financiación de valores, en lo relativo a instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de un cliente, en una cuenta global mantenida por un tercero, o utilizar de otro modo instrumentos financieros depositados en esa cuenta por su propia cuenta o por cuenta de otro cliente a menos que, además de las condiciones establecidas en el apartado 1, se cumpla al menos una de las siguientes condiciones:

- a) cada uno de los clientes cuyos instrumentos financieros se depositen en una cuenta global deberá haber dado su consentimiento expreso previo de conformidad con el apartado 1, letra a);
- b) la empresa de inversión deberá disponer de sistemas y controles que garanticen que solo se utilizan así los instrumentos financieros que pertenezcan a clientes que hayan dado su consentimiento expreso previo de conformidad con el apartado 1, letra a).

Los registros de la empresa de inversión deberán incluir datos del cliente conforme a cuyas instrucciones se hayan utilizado los instrumentos financieros, así como el número de instrumentos financieros utilizados pertenecientes a cada cliente que haya dado su consentimiento, con el fin de permitir la atribución correcta de las posibles pérdidas.

Artículo 20. *Informes de auditores externos*

(Artículo 13, apartados 7 y 8, de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión garanticen que sus auditores externos informen como mínimo una vez al año a la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa acerca de la adecuación de las medidas adoptadas por la empresa con arreglo a lo dispuesto en el artículo 13, apartados 7 y 8, de la Directiva 2004/39/CE y de esta sección.

Sección 4. Conflictos de intereses

Artículo 21. *Conflictos de intereses potencialmente perjudiciales para los clientes*

(Artículo 13, apartado 3, y artículo 18 de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros se asegurarán de que, para identificar los tipos de conflictos de intereses que surjan al prestar servicios de inversión o auxiliares, o una combinación de los mismos, y cuya existencia pueda menoscabar los intereses de un cliente, las empresas de inversión tengan en cuenta, como criterio mínimo, si la empresa de inversión o una persona competente, o una persona directa o indirectamente vinculada a la empresa mediante una relación de control, se encuentra en alguna de las siguientes situaciones, ya sea como consecuencia de la prestación de servicios de inversión o auxiliares, o la realización de actividades de inversión, o por otros motivos:

- a) la empresa o la persona considerada puede obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a expensas del cliente;
- b) la empresa o la persona considerada tiene un interés en el resultado de un servicio prestado al cliente o de una operación efectuada por cuenta del cliente, que sea distinto del interés del cliente en ese resultado;
- c) la empresa o la persona considerada tiene incentivos financieros o de otro tipo para favorecer los intereses de otro cliente o grupo de clientes frente a los intereses del cliente;
- d) la empresa o la persona considerada desarrolla la misma actividad que el cliente;
- e) la empresa o la persona considerada recibe o va a recibir de una persona distinta del cliente un incentivo en relación con un servicio prestado al cliente, en forma de dinero, bienes o servicios, aparte de la comisión o retribución habitual por ese servicio.

Artículo 22. *Política de gestión de los conflictos de intereses*

(Artículo 13, apartado 3, y artículo 18, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión instauren, apliquen y mantengan una política eficaz de gestión de los conflictos de intereses establecida por escrito y adecuada al tamaño y organización de la empresa y a la naturaleza, escala y complejidad de su actividad.

Cuando la empresa sea miembro de un grupo, la política deberá tener también en cuenta cualquier circunstancia, que la empresa conozca o debiera conocer, que pueda provocar un conflicto de intereses como consecuencia de la estructura y actividades de otros miembros del grupo.

2. La política de conflictos de intereses establecida de conformidad con el apartado 1 comportará lo siguiente:

- a) deberá identificar, en relación con los servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares específicos realizados por la empresa de inversión o por cuenta de esta, las circunstancias que de no puedan dar lugar a un conflicto de intereses que implique un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o más clientes;
- b) deberá especificar los procedimientos que habrán de seguirse y las medidas que habrán de adoptarse para gestionar estos conflictos.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que los procedimientos y las medidas establecidos en el apartado 2, letra b), garanticen que las personas competentes que participen en distintas actividades que impliquen un conflicto de intereses del tipo especificado en el apartado 2, letra a), desarrollen dichas actividades con un nivel de independencia adecuado al tamaño y actividades de la empresa de inversión y del grupo al que pertenece, y a la importancia del riesgo de menoscabo de los intereses de los clientes.

A efectos del apartado 2, letra b), los procedimientos que deben seguirse y las medidas que deben adoptarse deberán incluir aquellos de los enumerados a continuación que resulten necesarios y apropiados para que la empresa garantice el grado indispensable de independencia:

- a) procedimientos eficaces para impedir o controlar el intercambio de información entre personas competentes que participen en actividades que comporten el riesgo de un

-
- conflicto de intereses, cuando el intercambio de esta información pueda ir en detrimento de los intereses de uno o más clientes;
- b) la supervisión separada de las personas competentes cuyas funciones principales sean la realización de actividades o la prestación de servicios por cuenta o a favor de clientes con intereses contrapuestos, o que representen intereses distintos que puedan entrar en conflicto, incluidos los de la empresa;
 - c) la supresión de cualquier relación directa entre la remuneración de las personas competentes que desarrollan principalmente una actividad y la remuneración de otras personas competentes que desarrollan principalmente otra actividad, o los ingresos generados por estas, cuando pueda surgir un conflicto de intereses en relación con estas actividades;
 - d) medidas para impedir o limitar a cualquier persona ejercer una influencia inadecuada sobre la forma en que una persona competente realiza servicios o actividades de inversión o auxiliares;
 - e) medidas para impedir o controlar la participación simultánea o consecutiva de una persona competente en diversos servicios o actividades de inversión o auxiliares cuando dicha participación pueda ir en detrimento de una gestión adecuada de los conflictos de intereses.

Si la adopción o la práctica de una o más de esas medidas y procedimientos no garantiza el grado indispensable de independencia, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten las medidas y los procedimientos alternativos o suplementarios necesarios y apropiados a tal fin.

4. Los Estados miembros se asegurarán de que la revelación a clientes, de conformidad con el artículo 18, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, se haga en un soporte duradero e incluya suficientes datos, a la luz de la naturaleza del cliente, para permitir que este adopte una decisión con conocimiento de causa en relación con el servicio de inversión o auxiliar en cuyo contexto surja el conflicto de intereses.

Artículo 23. *Registro de servicios o actividades que originan conflictos de intereses perjudiciales*

(Artículo 13, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión mantengan y actualicen regularmente un registro de los tipos de servicios de inversión o auxiliares, o actividades de inversión, realizados por la empresa o por cuenta de la misma en los que haya surgido un conflicto de intereses que haya supuesto un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o más clientes o, en el caso de un servicio o de una actividad en curso, en los que pueda surgir tal conflicto.

Artículo 24. *Informes de inversiones*

(Artículo 19, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

1. A efectos del artículo 25, se entenderá por «informe de inversiones» todo informe u otra información que recomiende o que proponga una estrategia de inversión, de forma explícita o implícita, referente a uno o varios instrumentos financieros o emisores de instrumentos finan-

cieros, incluido cualquier dictamen sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos, destinado a los canales de distribución o al público, y en relación con el cual se cumplan las siguientes condiciones:

- a) responda a la denominación o descripción de informe de inversiones o términos similares, o en todo caso se presente como explicación objetiva o independiente del objeto de la recomendación;
- b) si la recomendación en cuestión fuera hecha por una empresa de inversión a un cliente, no constituiría prestación de asesoramiento en materia de inversión a efectos de la Directiva 2004/39/CE.

2. Una recomendación del tipo que figura en el artículo 1, apartado 3, de la Directiva 2003/125/CE, pero relacionada con los instrumentos financieros según se definen en la Directiva 2004/39/CE, que no cumpla las condiciones establecidas en el apartado 1, se considerará una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2004/39/CE, y los Estados miembros exigirán a cualquier empresa de inversión que presente o difunda esa recomendación que garantice que se la identifique claramente como tal.

Además, los Estados miembros exigirán a dichas empresas que velen por que toda recomendación de este tipo contenga una declaración clara y destacada (o, en el caso de una recomendación oral, de efecto equivalente) de que aquella no se ha elaborado con arreglo a las disposiciones legales orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones, y de que no existe prohibición alguna que impida la negociación antes de la divulgación de los informes de inversiones.

Artículo 25. *Requisitos organizativos adicionales cuando una empresa elabora y divulga informes sobre inversiones*

(Artículo 13, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión que elaboren o encarguen la elaboración de informes de inversiones que se pretenda difundir o que pudieran difundirse posteriormente entre los clientes de la empresa o entre el público en general, bajo su propia responsabilidad o la de un miembro de su grupo, garanticen la aplicación de todas las medidas enunciadas en el artículo 22, apartado 3, en relación con los analistas financieros implicados en la elaboración de los informes de inversiones y con otras personas competentes cuyas responsabilidades o intereses profesionales puedan entrar en conflicto con los intereses de las personas destinatarias de los informes de inversiones.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión a que se refiere el apartado 1 adopten disposiciones que garanticen el cumplimiento de las siguientes condiciones:

- a) los analistas financieros y otras personas competentes no deberán, salvo si lo hacen como creadores de mercado que actúan de buena fe y en el curso ordinario de la creación de mercado o al ejecutar una orden no solicitada de un cliente, realizar operaciones personales o negociar por cuenta de cualquier otra persona, incluida la empresa de inversión, en relación con instrumentos financieros a los que se refieran los informes de inversiones, o con cualquier instrumento financiero conexo, si tienen conocimiento de las fechas o del contenido probable de dichos informes de inversiones y esos datos no se han hecho públicos o no se han revelado a sus clientes ni pueden inferirse fácilmente de la información disponible, hasta que los destinatarios de los informes de inversiones hayan tenido la posibilidad razonable de actuar al respecto;

-
- b) en las circunstancias no cubiertas por la letra a), los analistas financieros y otras personas competentes encargados de la elaboración de informes de inversiones no deberán realizar operaciones personales con instrumentos financieros a los que se refieran dichos informes, u otros instrumentos financieros conexos, de modo contrario a las recomendaciones vigentes, salvo en circunstancias excepcionales y con la aprobación previa de un miembro del servicio jurídico o del órgano de verificación del cumplimiento de la empresa;
 - c) las empresas de inversión, los analistas financieros y otras personas competentes implicadas en la elaboración de informes de inversiones no deberán aceptar incentivos de aquellos que tengan un interés importante por el asunto tratado por los informes de inversiones;
 - d) las empresas de inversión, los analistas financieros y otras personas competentes implicadas en la elaboración de informes de inversiones no deberán comprometerse con los emisores a elaborar unos informes favorables;
 - e) no se autorizará que los emisores, las personas competentes, con excepción de los analistas financieros, y cualesquiera otras personas revisen proyectos de informes de inversiones antes de la difusión pública de estos y con el fin de verificar la exactitud de declaraciones objetivas realizadas en dichos informes, o con cualquier otra finalidad, salvo la de comprobar que la empresa cumple con sus obligaciones legales, si el proyecto incluye una recomendación o un objetivo de precio.

A efectos del presente apartado, se entenderá por «instrumento financiero conexo» un instrumento financiero cuyo precio se vea directamente afectado por las variaciones del precio de otro instrumento financiero que sea objeto de informes de inversiones, incluidos los derivados sobre ese otro instrumento financiero.

3. Los Estados miembros eximirán del cumplimiento del apartado 1 a las empresas de inversión que difundan informes de inversiones elaborados por otra persona al público o a clientes, si se cumplen las siguientes condiciones:

- a) la persona que elabora los informes de inversiones no es un miembro del grupo al que pertenece la empresa de inversión;
- b) la empresa de inversión no altera de manera importante las recomendaciones que figuran en los informes de inversiones;
- c) la empresa de inversión no presenta los informes de inversiones como elaborados por ella;
- d) la empresa de inversión verifica que el autor de los informes está sujeto a requisitos equivalentes a los previstos en la presente Directiva en relación con la elaboración de dichos informes, o ha adoptado una política que prevea tales requisitos.

CAPÍTULO III

CONDICIONES DE FUNCIONAMIENTO APLICABLES A LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN

Sección 1. Incentivos

Artículo 26. *Incentivos*

(Artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros velarán por que no se considere que las empresas de inversión actúan con honestidad, imparcialidad y profesionalidad con arreglo al interés óptimo de sus

clientes si, en relación con la provisión de un servicio de inversión o auxiliar al cliente, pagan o perciben algún honorario o comisión, o aportan o reciben algún beneficio no monetario, con excepción de:

- a) los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o aportados al cliente o a una persona que actúe por cuenta del mismo u ofrecidos por el cliente o por una persona por cuenta del mismo;
- b) los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o aportados a un tercero o a una persona que actúe por cuenta del mismo u ofrecidos por un tercero o por una persona que actúe por cuenta del mismo, cuando se cumplan las siguientes condiciones:
 - i) la existencia, naturaleza y cuantía de los honorarios, comisiones o beneficios, o, cuando dicha cuantía no pueda determinarse, el método de cálculo de esa cuantía, deberá revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o auxiliar pertinente,
 - ii) el pago de los honorarios o de las comisiones, o la aportación de los beneficios no monetarios, deberá aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y no entorpecerá el cumplimiento de la obligación de la empresa de actuar en el interés óptimo del cliente;
- c) honorarios apropiados que permitan la prestación de servicios de inversión o sean necesarios a tal fin, tales como gastos de custodia, gastos de liquidación y cambio, tasas reguladoras o gastos de asesoría jurídica, y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad con arreglo al interés óptimo de sus clientes.

Los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión, a efectos de la letra b), inciso i), comunicar las condiciones esenciales del sistema de honorarios, comisiones o beneficios no monetarios en forma resumida, siempre que se comprometan a comunicar más detalles cuando el cliente lo solicite y cumplan ese compromiso.

Sección 2. Información a clientes y posibles clientes

Artículo 27. *Condiciones que debe cumplir la información para ser imparcial, clara y no engañosa*

(Artículo 19, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que toda información dirigida a clientes minoristas o posibles clientes minoristas, o difundida de tal manera que probablemente sea recibida por los mismos, incluidas las comunicaciones publicitarias, satisfagan las condiciones establecidas en los apartados 2 a 8.

2. La información mencionada en el apartado 1 incluirá el nombre de la empresa de inversión.

Será exacta y, en especial, no destacará los beneficios potenciales de un servicio de inversión o de un instrumento financiero sin indicar también de manera imparcial y visible los riesgos pertinentes.

Será suficiente y se presentará de forma que resulte comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige, o para los receptores probables de la información.

No encubrirá, minimizará u ocultará puntos, declaraciones o advertencias importantes.

3. Cuando la información compare servicios auxiliares o de inversión, instrumentos financieros o personas que presten servicios auxiliares o de inversión, se satisfarán las siguientes condiciones:

- a) la comparación deberá ser pertinente y presentarse de una manera imparcial y equilibrada;
- b) deberán especificarse las fuentes de la información utilizada para la comparación;
- c) deberán incluirse los principales hechos e hipótesis utilizados para hacer la comparación.

4. Cuando la información indique resultados anteriores de un instrumento financiero, un índice financiero o un servicio de inversión, se satisfarán las siguientes condiciones:

- a) esa indicación no deberá ser el elemento más destacado de la comunicación;
- b) la información deberá incluir datos apropiados sobre resultados en los cinco años inmediatamente anteriores, o sobre todo el período durante el cual se haya ofrecido el instrumento financiero, se haya elaborado el índice financiero o se haya prestado el servicio de inversión si es inferior a cinco años, o un período tan largo como la empresa decida y, en todos los casos, la información sobre resultados deberá basarse en períodos completos de doce meses;
- c) se indicará claramente el período de referencia y la fuente de información;
- d) la información deberá advertir de forma bien visible que las cifras se refieren al pasado y que los resultados anteriores no son un indicador fiable de resultados futuros;
- e) en los casos en que esta indicación se base en cifras expresadas en una divisa distinta de la utilizada en el Estado miembro de residencia del cliente o posible cliente minorista, la información mencionará claramente la divisa y contendrá una advertencia que prevenga de posibles incrementos o disminuciones del rendimiento en función de las fluctuaciones monetarias;
- f) si la indicación se basa en los resultados brutos, deberá revelarse el efecto de comisiones, honorarios u otras cargas.

5. Cuando la información incluya o haga referencia a resultados históricos simulados, debe referirse a un instrumento financiero o un índice financiero, y se satisfarán las siguientes condiciones:

- a) los resultados históricos simulados deberán basarse en los resultados históricos reales de uno o más instrumentos financieros o índices financieros que sean idénticos, o sustitutos, al instrumento financiero del que se trate;
- b) en lo relativo a los resultados históricos reales mencionados en la letra a), deberán cumplirse las condiciones establecidas en el apartado 4, letras a) a c), e) y f);
- c) la información deberá advertir de forma bien visible que las cifras hacen referencia a resultados históricos simulados y que los rendimientos pasados no constituyen un indicador fiable de resultados futuros.

6. Cuando la información contenga datos sobre resultados futuros, se satisfarán las siguientes condiciones:

- a) la información no deberá basarse en resultados históricos simulados ni hará referencia a los mismos;
- b) deberá basarse en supuestos razonables respaldados por datos objetivos;
- c) si la información se basa en los resultados brutos, deberá revelarse el efecto de comisiones, honorarios u otras cargas;
- d) deberá contener una advertencia bien visible de que estas previsiones no representan un indicador fidedigno de resultados futuros.

7. Si la información menciona un tratamiento fiscal particular, indicará de manera bien visible que el tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales de cada cliente y puede variar en el futuro.

8. La información no utilizará el nombre de ninguna autoridad competente de modo alguno que indique o pueda inducir a pensar que dicha autoridad aprueba o respalda los productos o servicios de la empresa de inversión.

Artículo 28. *Información referente a la categorización de los clientes*

(Artículo 19, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión notifiquen a los clientes nuevos y a los ya existentes que la empresa de inversión ha establecido una nueva categorización como dispone la Directiva 2004/39/CE, de clientes minoristas, clientes profesionales o contrapartes elegibles, de conformidad con dicha Directiva.

2. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión informen a los clientes en un soporte duradero del derecho que les asiste, en su caso, de exigir una clasificación distinta y de toda limitación que de ello podría derivarse en cuanto a la protección del cliente.

3. Los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión, por propia iniciativa o a petición del cliente correspondiente:

- a) tratar como cliente profesional o minorista a un cliente que podría en su defecto clasificarse como contraparte elegible de conformidad con el artículo 24, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE;
- b) tratar como cliente minorista a un cliente que se considere cliente profesional de conformidad con el anexo II, sección I, de la Directiva 2004/39/CE.

Artículo 29. *Requisitos generales de información a clientes*

(Artículo 19, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, con suficiente antelación antes de que un cliente minorista o posible cliente minorista se vincule mediante acuerdo para la provisión de servicios de inversión o servicios auxiliares o antes de la prestación de esos servicios, si esta es anterior, que proporcionen a ese cliente o posible cliente la siguiente información:

- a) las condiciones de un acuerdo de ese tipo;

-
- b) la información exigida por el artículo 30 en relación con ese acuerdo o con esos servicios de inversión o auxiliares.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen la información requerida en virtud de los artículos 30 a 33, con suficiente antelación antes de la provisión de servicios de inversión o servicios auxiliares a los clientes minoristas o posibles clientes minoristas.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen a los clientes profesionales la información mencionada en el artículo 32, apartados 5 y 6, con suficiente antelación a la provisión del servicio del que se trate.

4. La información mencionada en los apartados 1 a 3 se proporcionará en un soporte duradero o a través de un sitio web (cuando esto no constituya un soporte duradero), siempre que se cumplan las condiciones especificadas en el artículo 3, apartado 2.

5. No obstante lo dispuesto en los apartados 1 y 2, los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión proporcionar la información requerida de conformidad con el apartado 1 inmediatamente después de que dicho cliente esté vinculado mediante un acuerdo para la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares, y la información requerida con arreglo al apartado 2 inmediatamente después de empezar a prestar el servicio, en las siguientes circunstancias:

- a) cuando la empresa no haya podido cumplir los plazos especificados en los apartados 1 y 2 porque, a petición del cliente, el acuerdo se haya celebrado utilizando un medio de comunicación a distancia que impida a la empresa facilitar la información de conformidad con el apartado 1 o 2;
- b) en todos los casos en que el artículo 3, apartado 3, de la Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, y por la que se modifican la Directiva 90/619/CEE del Consejo y las Directivas 97/7/CE y 98/27/CE, no sea aplicable de otro modo, la empresa de inversión cumplirá lo exigido en dicho artículo en relación con el cliente minorista o posible cliente minorista, como si ese cliente o posible cliente fuera un «consumidor» y la empresa de inversión fuera un «proveedor» en el sentido de dicha Directiva.

6. El Estado miembro se asegurará de que las empresas de inversión notifiquen a los clientes con suficiente antelación cualquier cambio importante de la información proporcionada en virtud de los artículos 30 a 33 que resulte pertinente para un servicio que la empresa esté prestando a ese cliente. Esta notificación se transmitirá en un soporte duradero si la información a la que se refiere también se transmite en un soporte duradero.

7. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que la información que figura en una comunicación publicitaria sea coherente con cualquier información que la empresa proporcione a clientes en el curso de la prestación de servicios de inversión y auxiliares.

8. Los Estados miembros se asegurarán de que, cuando una comunicación publicitaria contenga una oferta o una invitación de la naturaleza que a continuación se indica y especifique la forma de la respuesta o incluya un formulario mediante el cual pueda darse respuesta, incluya la información mencionada en los artículos 30 a 33 que sea pertinente en lo que atañe a esa oferta o invitación:

- a) una oferta para celebrar un acuerdo en relación con un instrumento financiero, servicio de inversión o servicio auxiliar con cualquier persona que responda a la comunicación;
- b) una invitación a cualquier persona que responda a la comunicación a realizar una oferta para la celebración de un acuerdo en relación con un instrumento financiero, servicio de inversión o servicio auxiliar.

No obstante, el primer párrafo no será de aplicación si, para responder a una oferta o a una invitación que figure en la comunicación publicitaria, el posible cliente minorista debe hacer referencia a otro u otros documentos que, solos o combinados, contengan esa información.

Artículo 30. *Información sobre la empresa de inversión y sus servicios destinada a clientes minoristas y posibles clientes minoristas*

(Artículo 19, apartado 3, primer guión, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen a los clientes minoristas o posibles clientes minoristas, según proceda, la siguiente información de carácter general:

- a) el nombre y la dirección de la empresa de inversión, y los datos necesarios para permitir la comunicación efectiva del cliente con la empresa;
- b) las lenguas en las cuales el cliente podrá comunicarse con la empresa de inversión, y recibir documentos y otras informaciones de la empresa;
- c) los métodos de comunicación que deberán utilizar entre ellos la empresa de inversión y el cliente, incluidos, cuando proceda, las formas de envío y recepción de las órdenes;
- d) una declaración que acredite que la empresa de inversión está autorizada y el nombre y la dirección de contacto de la autoridad competente que haya concedido la autorización;
- e) si la empresa de inversión actúa a través de un agente vinculado, una declaración de este hecho en la que se especifique el Estado miembro en que dicho agente está registrado;
- f) la naturaleza, frecuencia y calendario de los informes sobre el funcionamiento del servicio que debe transmitir la empresa de inversión al cliente, de conformidad con el artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE;
- g) si la empresa de inversión tiene en su poder instrumentos financieros o fondos de clientes, una descripción sucinta de las medidas que adopte para garantizar su protección, incluidos algunos datos de cualquier sistema pertinente de garantía de depósitos o compensación de los inversores que sea aplicable a la empresa en virtud de sus actividades en un Estado miembro;
- h) una descripción, que puede ser en forma resumida, de la política de conflictos de intereses seguida por la empresa de conformidad con el artículo 22;
- i) en cualquier momento en que lo solicite el cliente, más detalles sobre la citada política de conflictos de intereses, por medio un soporte duradero o a través de un sitio web (cuando esto no constituya un soporte duradero), siempre que se cumplan las condiciones especificadas en el artículo 3, apartado 2.

2. Los Estados miembros velarán por que, al prestar el servicio de gestión de cartera, las empresas de inversión establezcan un método apropiado de evaluación y comparación, como por ejemplo un parámetro de referencia significativo, basado en los objetivos de inversión del cliente y en los tipos de instrumentos financieros que figuran en la cartera del mismo, con el fin de permitir al cliente al que se presta el servicio evaluar el resultado obtenido por la empresa.

3. Los Estados miembros exigirán que, en los casos en que las empresas de inversión propongan la prestación de servicios de gestión de cartera a un cliente minorista o posible cliente minorista, proporcionarán al mismo, además de la información que exige el apartado 1, la siguiente información cuando proceda:

- a) información sobre el método y la frecuencia de valoración de los instrumentos financieros de la cartera del cliente;
- b) información sobre la delegación, en su caso, de la gestión discrecional de la totalidad o parte de los instrumentos financieros o de los fondos que haya en la cartera del cliente;
- c) especificación de cualquier parámetro de referencia que vaya a utilizarse para comparar los resultados de la cartera;
- d) los tipos de instrumentos financieros que pueden incluirse en la cartera del cliente y los tipos de operaciones que pueden llevarse a cabo con dichos instrumentos, incluido cualquier límite;
- e) los objetivos de gestión, el nivel de riesgo que debe reflejarse en la gestión discrecional, y cualquier limitación específica de dicha facultad discrecional.

Artículo 31. Información sobre instrumentos financieros

(Artículo 19, apartado 3, segundo guión, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen a clientes o posibles clientes una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en especial, la categorización del cliente como cliente minorista o cliente profesional. Esa descripción deberá explicar las características del tipo específico de instrumento considerado, así como los riesgos inherentes a ese tipo de instrumento concreto, de manera suficientemente detallada para permitir al cliente adoptar decisiones de inversión de forma fundamentada.

2. La descripción de riesgos incluirá, cuando sea pertinente para el tipo específico de instrumento del que se trate y la situación y nivel de conocimientos del cliente, los siguientes elementos:

- a) los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión;
- b) la volatilidad del precio de dichos instrumentos y cualquier limitación del mercado en el que puedan negociarse;
- c) el hecho de que un inversor podría asumir, además del coste de adquisición de los instrumentos, compromisos financieros y otras obligaciones, incluidas obligaciones contingentes, como consecuencia de operaciones con dichos instrumentos;

- d) cualquier margen obligatorio u obligación similar, aplicable a los instrumentos de ese tipo.

Los Estados miembros podrán especificar los términos exactos, o el contenido, de la descripción de riesgos que se exige en este apartado.

3. Si una empresa de inversión proporciona a un cliente minorista o posible cliente minorista información sobre un instrumento financiero que sea objeto de una oferta al público en ese momento y se ha publicado un folleto, con relación a esa oferta, de conformidad con la Directiva 2003/71/CE, la empresa informará al cliente o posible cliente del momento en que se pone a disposición del público ese folleto.

4. Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto de dos o más instrumentos o servicios financieros distintos sean mayores que los riesgos asociados a cualquiera de sus componentes, la empresa de inversión proporcionará una descripción adecuada de los componentes de ese instrumento y de la forma en que su interacción aumenta los riesgos.

5. En el caso de los instrumentos financieros que incorporan una garantía de un tercero, la información sobre la garantía incluirá datos suficientes sobre el garante y la garantía para permitir que el cliente minorista o posible cliente minorista hagan una valoración razonable de la garantía.

Artículo 32. *Requisitos de información con vistas a la salvaguardia de los instrumentos financieros o los fondos de los clientes*

(Artículo 19, apartado 3, primer guión, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros velarán por que, cuando las empresas de inversión mantienen instrumentos financieros o fondos que pertenecen a clientes minoristas, proporcionen a esos clientes minoristas o posibles clientes minoristas la información que resulte pertinente de la que figura en los apartados 2 a 7.

2. La empresa de inversión informará al cliente minorista o posible cliente minorista de la posibilidad de que los instrumentos financieros o fondos de ese cliente sean custodiados por un tercero por cuenta de la empresa de inversión, así como de la responsabilidad de la empresa de inversión, en virtud de la legislación nacional aplicable, por cualquier acto u omisión del tercero y de las consecuencias para el cliente de la insolvencia del tercero.

3. Cuando los instrumentos financieros del cliente minorista o posible cliente minorista puedan estar depositados, si lo permite la legislación nacional, en una cuenta global de un tercero, la empresa de inversión informará al cliente de este hecho y le advertirá de forma clara de los riesgos resultantes.

4. Cuando, con arreglo a la legislación nacional, no sea posible diferenciar los instrumentos financieros de clientes en poder de un tercero de los instrumentos financieros de los que sea titular dicho tercero, la empresa de inversión informará al cliente minorista o posible cliente minorista e incluirá una advertencia bien visible de los riesgos resultantes.

5. La empresa de inversión informará al cliente o posible cliente en caso de que las cuentas que contengan instrumentos financieros o fondos que pertenezcan a ese cliente o posible cliente estén o vayan a estar sujetas a un ordenamiento jurídico que no sea el de un Estado miembro, e indicarán que los derechos del cliente o posible cliente relativos a esos instrumentos financieros o fondos pueden diferir en consecuencia.

6. Las empresas de inversión informarán al cliente de la existencia y las condiciones de cualquier derecho de garantía o de retención que la empresa tenga o pueda tener sobre los instrumentos financieros o los fondos del cliente, o cualquier derecho de compensación que posea en relación con esos instrumentos o fondos. Cuando proceda, también informará al cliente del hecho de que un depositario puede tener un derecho de garantía o de retención, o derecho de compensación en relación con esos instrumentos o fondos.

7. Antes de realizar operaciones de financiación de valores relacionadas con instrumentos financieros mantenidos por cuenta de un cliente minorista, o utilizar de otro modo dichos instrumentos financieros por cuenta propia o por cuenta de otro cliente, las empresas de inversión deberán proporcionar al cliente minorista, con la suficiente antelación y en soporte duradero, información clara, completa y precisa sobre las obligaciones y responsabilidades de la empresa de inversión en cuanto al uso de esos instrumentos financieros, incluidas las condiciones para su restitución, y sobre los riesgos inherentes.

Artículo 33. Información sobre costes y gastos conexos

(Artículo 19, apartado 3, cuarto guión, de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen a sus clientes minoristas y posibles clientes minoristas información sobre costes y gastos conexos que incluyan, cuando proceda, la siguiente información:

- a) el precio total que debe ser pagado por el cliente en relación con el instrumento financiero o el servicio de inversión o servicio auxiliar, incluidos todos los honorarios, comisiones, costes y gastos conexos, y todos los impuestos pagaderos a través de la empresa de inversión o, si no puede indicarse un precio exacto, la base de cálculo del precio total, de modo que el cliente pueda verificarlo;
- b) cuando una parte del precio total mencionado en la letra a) deba pagarse total o parcialmente en moneda extranjera, una indicación de la moneda de la que se trate y el contravalor y costes aplicables;
- c) una advertencia de la posibilidad de que pudieran surgir para el cliente otros costes, incluidos impuestos, relacionados con operaciones vinculadas al instrumento financiero o al servicio de inversión que no se paguen a través de la empresa de inversión ni sean estipulados por ella;
- d) las modalidades de pago u otros.

A efectos de la letra a), las comisiones cobradas por la empresa se consignarán por separado en cada caso.

Artículo 34. Información elaborada de conformidad con la Directiva 85/611/CEE

(Artículo 19, apartado 3, segundo y cuarto guiones, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros velarán por que, en lo relativo a las participaciones en organismos de inversión colectiva (OICVM) sujetos a lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE, un folleto simplificado que cumpla con el artículo 28 de dicha Directiva se considere información apropiada a efectos del artículo 19, apartado 3, segundo guión, de la Directiva 2004/39/CE.

2. Los Estados miembros velarán por que, en lo relativo a las participaciones en organismos de inversión colectiva sujetos a lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE, un folleto simplificado que cumpla con el artículo 28 de dicha Directiva se considere información apropiada,

a efectos del artículo 19, apartado 3, segundo guión, de la Directiva 2004/39/CE, en lo que se refiere a los costes y gastos conexos que se refieran al propio OICVM, incluidas las comisiones de salida y de entrada.

Sección 3. Evaluación de la idoneidad y conveniencia

Artículo 35. *Evaluación de la idoneidad*

(Artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión obtengan de clientes o posibles clientes la información necesaria para que la empresa comprenda los hechos esenciales sobre el cliente y disponga de una base razonable para creer, teniendo debidamente en cuenta la naturaleza y el grado del servicio prestado, que la operación específica que debe recomendarse o que debe realizarse al prestar un servicio de gestión de cartera, cumpla los siguientes criterios:

- a) responda a los objetivos de inversión del cliente en cuestión;
- b) sea de tal naturaleza que el cliente pueda, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión relacionado coherente con sus objetivos de inversión;
- c) sea de tal naturaleza que el cliente cuente con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la operación o la gestión de su cartera.

2. Cuando una empresa de inversión preste un servicio de inversión a un cliente profesional tendrá derecho a asumir que, en relación con los productos, operaciones y servicios por los cuales ha obtenido esa clasificación, el cliente tiene la experiencia y conocimientos necesarios a efectos del apartado 1, letra c).

Cuando ese servicio de inversión consista en la provisión de asesoramiento en materia de inversión a un cliente profesional cubierto por la sección I del anexo II de la Directiva 2004/39/CE, la empresa de inversión podrá asumir a efectos del apartado 1, letra b), que el cliente puede soportar financieramente cualquier riesgo de inversión relacionado coherente con los objetivos de inversión de dicho cliente.

3. La información relativa a la situación financiera del cliente o posible cliente incluirá, cuando proceda, información sobre la fuente y el nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, incluidos activos líquidos, inversiones y bienes inmuebles, así como sus compromisos financieros periódicos.

4. La información relativa a los objetivos de inversión del cliente o posible cliente incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación con la asunción de riesgos, su perfil de riesgo y las finalidades de la inversión.

5. Cuando, al prestar el servicio de inversión de asesoramiento en materia de inversión o gestión de cartera, una empresa de inversión no consiga la información requerida de conformidad con el artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE, la empresa no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente.

Artículo 36. *Evaluación de la conveniencia*

(Artículo 19, apartado 5, de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, al evaluar si un servicio de inversión según lo mencionado en el artículo 19, apartado 5, de la Directiva 2004/39/CE resulta

apropiado para un cliente, que determinen si dicho cliente tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica en relación con el producto o servicio de inversión ofertado o demandado.

Con este fin, las empresas de inversión podrán asumir que un cliente profesional tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica en relación con esos servicios de inversión u operaciones concretos, o los tipos de operaciones o productos por los que el cliente esté clasificado como cliente profesional.

Artículo 37. *Disposiciones comunes para la evaluación de la idoneidad o conveniencia*

(Artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros velarán por que la información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de la inversión incluya lo siguiente, en la medida necesaria a la naturaleza del cliente, la naturaleza y el nivel del servicio que deba prestarse y el tipo de producto u operación previstos, incluida su complejidad y los riesgos inherentes:

- a) los tipos de servicios, operaciones e instrumentos financieros con que está familiarizado el cliente;
- b) la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las operaciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el cual se han llevado a cabo;
- c) el nivel de educación y la profesión o profesión anterior pertinente del cliente o posible cliente.

2. La empresa de inversión no incitará a un cliente o posible cliente a no facilitar la información requerida a efectos del artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39/CE.

3. Las empresas de inversión tendrán derecho a confiar en la información proporcionada por sus clientes o posibles clientes a menos que sepa o deba saber que la información está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta.

Artículo 38. *Prestación de servicios sobre instrumentos no complejos*

(Artículo 19, apartado 6, primer guión, de la Directiva 2004/39/CE)

Un instrumento financiero no citado en el artículo 19, apartado 6, primer guión, de la Directiva 2004/39/CE se considerará no complejo si cumple los siguientes criterios:

- a) no está incluido en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), o en los puntos 4 a 10 del anexo I, sección C, de la Directiva 2004/39/CE;
- b) existen posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento a precios públicamente disponibles para los participantes en el mercado y que son precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluación independientes del emisor;
- c) no implica responsabilidad real o potencial alguna para el cliente que exceda del coste de adquisición del instrumento;
- d) está a disposición del público información adecuadamente completa sobre sus características que normalmente será bien comprendida de modo que permita a un cliente

minorista medio emitir un juicio fundamentado para decidir si realizar una operación en ese instrumento.

Artículo 39. *Acuerdo con el cliente minorista*

(Artículo 19, apartados 1 y 7, de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que presten un servicio de inversión distinto del asesoramiento de inversión a un nuevo cliente minorista por primera vez después de la fecha de aplicación de esta Directiva, que celebren con el cliente un contrato básico por escrito que establezca los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y del cliente.

Los derechos y deberes de las partes del acuerdo pueden figurar como referencia a otros documentos o textos legales.

Sección 4. Información a los clientes

Artículo 40. *Información de obligaciones sobre la ejecución de órdenes no relacionadas con la gestión de cartera*

(Artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros velarán por que cuando las empresas de inversión hayan ejecutado una orden, no relacionada con la gestión de cartera, por cuenta de un cliente, adopten las siguientes medidas en lo relativo a esa orden:

- a) la empresa de inversión deberá proporcionar rápidamente al cliente, en un soporte duradero, la información esencial referente a la ejecución de esa orden;
- b) en el caso de un cliente minorista, la empresa de inversión deberá enviarle un aviso en un soporte duradero confirmando la ejecución de la orden tan pronto como sea posible y a más tardar el primer día hábil tras la ejecución o, si la empresa de inversión recibe la confirmación de un tercero, a más tardar el primer día hábil tras la recepción de la confirmación del tercero.

Lo dispuesto en la anterior letra b) no será de aplicación cuando la confirmación contenga la misma información que una confirmación que deba ser enviada rápidamente al cliente minorista por otra persona.

Lo dispuesto en las anteriores letras a) y b) no será de aplicación cuando las órdenes ejecutadas por cuenta de clientes se refieran a bonos que financien contratos de préstamo hipotecario suscritos con esos mismos clientes, en cuyo caso el informe sobre la transacción se redactará al mismo tiempo que se comunican las cláusulas del préstamo hipotecario, si bien, a más tardar, un mes después de haber sido ejecutada la orden.

2. Además de lo dispuesto en el apartado 1, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión faciliten al cliente, a petición de este, información sobre la situación de su orden.

3. Los Estados miembros velarán por que, en el caso de las órdenes para clientes minoristas relacionadas con participaciones o acciones de un organismo de inversión colectiva que se ejecuten periódicamente, las empresas de inversión adopten las medidas especificadas en el apartado 1, letra b), o faciliten al cliente minorista, al menos semestralmente, la información que figura en el apartado 4 por lo que se refiere a esas operaciones.

4. El aviso mencionado en el apartado 1, letra b), incluirá toda la siguiente información que sea aplicable y, cuando proceda, de conformidad con el cuadro 1 del anexo I del Reglamento (CE) no 1287/2006:

- a) identificación de la empresa que informa;
- b) el nombre u otra designación del cliente;
- c) fecha de ejecución;
- d) hora de ejecución;
- e) tipo de la orden;
- f) identificación del centro;
- g) identificación del instrumento;
- h) indicador de compra/venta;
- i) la naturaleza de la orden si no es de compra/venta;
- j) cantidad;
- k) precio unitario;
- l) contraprestación total;
- m) suma total de las comisiones y gastos repercutidos y, cuando el cliente minorista lo solicite, un desglose detallado;
- n) las responsabilidades del cliente en relación con la liquidación de la operación, incluido el plazo de pago o entrega, así como los datos oportunos de la cuenta cuando estos datos y responsabilidades no se hayan notificado previamente al cliente;
- o) si la contraparte del cliente es la propia empresa de inversión o cualquier persona del grupo de la empresa de inversión u otro cliente de la empresa de inversión, indicación de esta circunstancia, a menos que la orden se haya ejecutado a través de un sistema de negociación que facilite la negociación anónima.

A efectos de la letra j), cuando la orden se ejecute por tramos, la empresa de inversión puede facilitar al cliente información sobre el precio de cada tramo o sobre el precio medio. Cuando se proporcione el precio medio, la empresa de inversión facilitará al cliente minorista que lo solicite información sobre el precio de cada tramo.

5. La empresa de inversión podrá facilitar al cliente la información mencionada en el apartado 4 utilizando códigos estándar si también facilita una explicación de los códigos utilizados.

Artículo 41. *Obligaciones de información en lo relativo a la gestión de carteras*

(Artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán, a las empresas de inversión que presten el servicio de gestión de cartera a los clientes, que faciliten a cada cliente de este tipo un estado periódico en un soporte duradero de las actividades de gestión de cartera llevadas a cabo por cuenta del cliente a menos que otra persona facilite dicho estado.

2. En el caso de los clientes minoristas, el estado periódico que exige el apartado 1 incluirá, cuando proceda, la siguiente información:

- a) la denominación de la empresa de inversión;
- b) la denominación u otra designación de la cuenta del cliente minorista;
- c) información sobre el contenido y valoración de la cartera, con datos de cada instrumento financiero en cartera, su valor de mercado, o el valor razonable si no se dispone del valor de mercado, y el saldo de caja al principio y al final del período de información, y el rendimiento de la cartera durante el período de información;
- d) la cantidad total de honorarios y gastos devengados durante el período de información, detallando al menos el total de honorarios de gestión y gastos totales asociados con la ejecución, incluida, cuando proceda, una declaración que indique que se facilitará un desglose más detallado si se solicita;
- e) una comparación del rendimiento durante el período cubierto por el estado con el indicador de referencia del rendimiento de la inversión (si existiera) acordado entre la empresa de inversión y el cliente;
- f) la cantidad total de dividendos, intereses y otros pagos recibidos durante el período de información en relación con la cartera del cliente;
- g) información sobre otras operaciones de sociedades que otorguen derechos en relación con los instrumentos financieros de la cartera;
- h) para cada operación ejecutada durante el período, la información mencionada en el artículo 40, apartado 4, letras c) a l), cuando proceda, a menos que el cliente elija recibir información sobre operaciones ejecutadas para cada operación individual, en cuyo caso será aplicable el presente artículo, apartado 4.

3. En el caso de los clientes minoristas, el estado periódico mencionado en el apartado 1 se facilitará de forma semestral, excepto en los siguientes casos:

- a) cuando el cliente lo solicite, el estado periódico deberá facilitarse de forma trimestral;
- b) cuando sea aplicable el apartado 4, el estado periódico deberá facilitarse al menos de forma anual;
- c) cuando el acuerdo entre una empresa de inversión y un cliente minorista para un servicio de gestión de cartera autorice una cartera apalancada, el estado periódico deberá facilitarse al menos de forma mensual.

Las empresas de inversión informarán a los clientes minoristas que tienen derecho a solicitar lo mencionado en la letra a).

Sin embargo, la excepción prevista en la letra b) no será aplicable a las operaciones sobre instrumentos financieros mencionadas en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), o en alguno de los puntos 4 a 10 del anexo I, sección C, de la Directiva 2004/39/CE.

4. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, cuando el cliente elija recibir la información sobre las operaciones ejecutadas para cada operación individual, que faciliten rápidamente al cliente la información esencial sobre la operación en un soporte duradero, sobre la ejecución de una operación por parte del gestor de la cartera.

Cuando se trate de un cliente minorista, la empresa de inversión deberá enviarle un aviso que confirme la operación y contenga la información mencionada en el artículo 40, apartado 4, a más tardar el primer día hábil tras la ejecución o, si la empresa de inversión recibe la confirmación de un tercero, a más tardar el primer día hábil tras recibir la confirmación del tercero.

El párrafo segundo no será aplicable cuando la confirmación contenga la misma información que una confirmación que deba ser enviada con premura al cliente minorista por otra persona.

Artículo 42. *Obligaciones adicionales de información para operaciones de gestión de cartera o responsabilidad contingente*

(Artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

Los Estados miembros velarán por que cuando las empresas de inversión realicen operaciones de gestión de cartera para clientes minoristas u operen cuentas de clientes minoristas que incluyan una posición en descubierto sin garantías en una operación con responsabilidad contingente, también informarán al cliente minorista de cualquier pérdida que supere un umbral predeterminado, acordado entre la empresa y el cliente, a más tardar al final del día hábil en que se supere el umbral o, en caso de que se supere el umbral en un día no hábil, al cierre del siguiente día hábil.

Artículo 43. *Estados de instrumentos financieros o fondos de los clientes*

(Artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que mantengan instrumentos financieros o fondos de clientes que envíen, al menos una vez al año, a cada cliente para el que mantenga instrumentos financieros o fondos, un estado en un soporte duradero de esos instrumentos financieros o fondos a menos que se haya facilitado esa información en otro estado periódico.

El primer párrafo no será aplicable a las entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2000/12/CE por lo que se refiere a los depósitos en el sentido de dicha Directiva mantenidos por esa institución.

2. El estado de activos de clientes mencionado en el apartado 1 incluirá la siguiente información:

- a) datos de todos los instrumentos financieros o fondos mantenidos por la empresa de inversión por cuenta del cliente al final del período cubierto por el estado;
- b) en qué medida los instrumentos financieros o fondos de los clientes han sido objeto de operaciones de financiación de valores;
- c) el grado de cualquier beneficio devengado a favor del cliente en virtud de la participación en cualquier operación de financiación de los valores, y la base de devengo de este beneficio.

Cuando la cartera de un cliente incluya los ingresos de una o más operaciones no liquidadas, la información mencionada en la letra a) podrá basarse en la fecha de negociación o en la fecha de liquidación, a condición de que se aplique de manera coherente la misma base a toda la información de ese tipo que figure en el estado.

3. Los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión que mantengan instrumentos financieros o fondos y que presten el servicio de gestión de carteras para clientes incluir

el estado de activos de los clientes mencionado en el apartado 1 en el estado periódico que facilita a ese cliente en virtud del artículo 41, apartado 1.

Sección 5. Ejecución óptima

Artículo 44. *Criterios de ejecución óptima*

(Artículo 21, apartado 1, y artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros velarán por que, al ejecutar las órdenes de los clientes, las empresas de inversión tengan en cuenta los siguientes criterios para determinar la importancia relativa de los factores enumerados en el artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE:

- a) las características del cliente, incluida la categorización como cliente particular o profesional;
- b) las características de la orden del cliente;
- c) las características de los instrumentos financieros objeto de dicha orden;
- d) las características de los centros de ejecución a los que puede dirigirse esa orden.

A efectos del presente artículo y del artículo 46, se entenderá por «centro de ejecución» un mercado regulado, un SMN, un internalizador sistemático, o un creador de mercado u otro proveedor de liquidez o una entidad que desempeñe en un tercer país una función similar a las funciones desempeñadas por cualquiera de los mencionados.

2. Una empresa de inversión cumplirá con su obligación en virtud del artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE de adoptar todas las medidas razonables con el fin de obtener el resultado óptimo para un cliente en la medida que ejecute una orden o un aspecto concreto de la orden siguiendo instrucciones específicas del cliente en relación con la orden o el aspecto concreto de la orden.

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

A fin de determinar si la ejecución es óptima, siempre que exista más de un centro en competencia para ejecutar una orden en relación con un determinado instrumento financiero, al objeto de evaluar y comparar los resultados que el cliente puede obtener según la orden se ejecute en uno u otro de los centros considerados en la política de ejecución de órdenes de la empresa como aptos para la ejecución de esa orden, en esa evaluación se tomarán en consideración las comisiones y los costes de la propia empresa que se deriven de la ejecución de la orden en los diferentes centros aptos para ello.

4. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que no estructuren ni carguen sus comisiones de manera que discriminen injustamente entre centros de ejecución.

5. Antes del 1 de noviembre de 2008 la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la disponibilidad, comparabilidad y consolidación de la información en lo relativo a la calidad de ejecución de diversos centros de ejecución.

Artículo 45. *Deber de actuar con arreglo al interés óptimo del cliente por parte de las empresas de inversión que realizan la gestión de carteras y la recepción y transmisión de órdenes*

(Artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que presten servicios de gestión de cartera que cumplan con la obligación, establecida en el artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, de actuar en el mejor interés de sus clientes, cuando den órdenes de ejecución a otras entidades como consecuencia de decisiones adoptadas por la empresa con respecto a la negociación de instrumentos financieros por cuenta de su cliente.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que presten servicios de recepción y transmisión de órdenes que cumplan con la obligación, establecida en el artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, de actuar en el mejor interés de sus clientes, cuando transmitan órdenes de estos a otras entidades para su ejecución.

3. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión, a efectos del cumplimiento de los apartados 1 o 2, adopten las medidas que se mencionan en los apartados 4 a 6.

4. Las empresas de inversión adoptarán las medidas oportunas para obtener los mejores resultados posibles para sus clientes, atendiendo a los factores mencionados en el artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE. La importancia relativa de esos factores se decidirá a la luz de los criterios especificados en el artículo 44, apartado 1, y, en el caso de clientes minoristas, del requisito establecido en el artículo 44, apartado 3.

Se considerará que una empresa de inversión cumple las obligaciones que le incumben en virtud del apartado 1 o 2, y no está obligada a adoptar las medidas a que se refiere ese apartado, si, al dar o transmitir una orden a otra entidad, sigue instrucciones específicas de su cliente.

5. Las empresas de inversión adoptarán y aplicarán una política que les permita cumplir con la obligación establecida en el apartado 4. Esa política especificará, para cada tipo de instrumento, las entidades a las que se dan o transmiten órdenes para su ejecución. Las entidades especificadas deberán celebrar acuerdos de ejecución que permita a las empresas de inversión cumplir con las obligaciones que les incumben en virtud del presente artículo cuando den una orden a esa entidad o le transmitan una orden para su ejecución.

Las empresas de inversión facilitarán a sus clientes la oportuna información sobre la política adoptada de conformidad con este apartado.

6. Las empresas de inversión comprobarán periódicamente la eficacia de la política adoptada en virtud de lo establecido en el apartado 5 y, en particular, la calidad de ejecución de las entidades contempladas en esa política, y, en su caso, solucionarán toda posible deficiencia.

Además, las empresas de inversión revisarán esa política anualmente. Igualmente, se efectuará una revisión siempre que se produzca un cambio importante que afecte a la capacidad de la empresa para seguir ofreciendo a sus clientes los mejores resultados posibles.

7. El presente artículo no será de aplicación cuando la empresa de inversión que preste el servicio de gestión de cartera y/o de recepción y transmisión de órdenes también ejecute las órdenes recibidas o adopte las decisiones de negociar por cuenta de la cartera de su cliente. En estos casos, será de aplicación el artículo 21 de la Directiva 2004/39/CE.

Artículo 46. Política de ejecución

(Artículo 21, apartados 3 y 4, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión revisen anualmente la política de ejecución establecida en virtud del artículo 21, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, así como sus acuerdos de ejecución de órdenes.

Este estudio también se llevará a cabo siempre que se produzca un cambio importante que afecte a la capacidad de la empresa para seguir obteniendo el resultado óptimo para la ejecución de las órdenes de sus clientes de forma coherente utilizando los centros incluidos en su política de ejecución.

2. Las empresas de inversión facilitarán a los clientes minoristas los siguientes datos sobre su política de ejecución con suficiente antelación con respecto a la prestación del servicio:

- a) una explicación de la importancia relativa que la empresa de inversión otorga, en virtud de los criterios citados en el artículo 44, apartado 1, a los factores mencionados en el artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, o el proceso por el cual la empresa determina la importancia relativa de dichos factores;
- b) una lista de centros de ejecución que la empresa utilice preferentemente a la hora de cumplir su obligación de adoptar todas las medidas razonables para obtener de manera coherente el resultado óptimo para la ejecución de las órdenes de los clientes;
- c) una advertencia clara y visible de que cualquier instrucción específica de un cliente puede impedir que la empresa adopte las medidas que ha concebido y aplicado en su política de ejecución para obtener el resultado óptimo en la ejecución de dichas órdenes en lo relativo a los elementos cubiertos por esas instrucciones.

Que la información se facilitará en un soporte duradero o por medio de un sitio web (cuando esto no constituya un soporte duradero) a condición de que se cumplan las condiciones especificadas en el artículo 3, apartado 2.

Sección 6. Tramitación de órdenes de clientes**Artículo 47. Principios generales**

(Artículo 22, apartado 1, y artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión cumplan las siguientes condiciones al efectuar las órdenes de clientes:

- a) deberán asegurarse de que las órdenes ejecutadas por cuenta de clientes se registren y atribuyan con rapidez y precisión;
- b) deberán ejecutar las órdenes de los clientes de forma secuencial y rápida a menos que las características de la orden o las condiciones existentes en el mercado no lo permitan, o bien los intereses del cliente exijan otra forma de actuar;
- c) deberán informar a los clientes minoristas sobre cualquier dificultad importante pertinente para la debida ejecución de las órdenes rápidamente en cuanto se conozca la dificultad.

2. Cuando una empresa de inversión sea responsable de la supervisión o concertación de la liquidación de una orden ejecutada, adoptará todas las medidas razonables para garantizar que los instrumentos financieros o fondos del cliente recibidos para la liquidación de esa orden ejecutada se asignen a la cuenta del cliente correspondiente de forma rápida y correcta.

3. Las empresas de inversión no emplearán de forma inadecuada la información relativa a órdenes pendientes de clientes, y adoptarán todas las medidas razonables para evitar el uso inadecuado de dicha información por parte de sus personas competentes.

Artículo 48. *Acumulación y atribución de órdenes*

(Artículo 22, apartado 1, y artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros no permitirán a las empresas de inversión ejecutar la orden de un cliente o una operación por cuenta propia acumulándola a la orden de otro cliente a menos que se cumplan las siguientes condiciones:

- a) deberá ser improbable que la acumulación de órdenes y operaciones perjudique en conjunto a ninguno de los clientes cuyas órdenes vayan a acumularse;
- b) deberá informarse a cada cliente cuya orden vaya a acumularse de que el efecto de la acumulación puede perjudicarles en relación con una orden determinada;
- c) deberá establecerse y aplicarse de manera efectiva una política de atribución de órdenes, que prevea en términos suficientemente precisos la atribución equitativa de órdenes y operaciones acumuladas, incluido cómo la relación entre volumen y precio de las órdenes determina las atribuciones y el tratamiento de las ejecuciones parciales.

2. Los Estados miembros velarán por que cuando una empresa de inversión acumule una orden con una o más órdenes de otros clientes y la orden acumulada se ejecute parcialmente, atribuya las operaciones relacionadas de conformidad con su política de atribución de órdenes.

Artículo 49. *Acumulación y atribución de operaciones por cuenta propia*

(Artículo 22, apartado 1, y artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión que hayan acumulado una operación por cuenta propia con una o más órdenes de clientes no atribuyan las operaciones relacionadas de una manera que resulte perjudicial para un cliente.

2. Los Estados miembros exigirán que, cuando una empresa de inversión acumule la orden de un cliente con una operación por cuenta propia y la orden acumulada se ejecute parcialmente, atribuya las operaciones relacionadas con el cliente con prioridad sobre la empresa.

No obstante, si la empresa puede demostrar de forma razonable que sin la combinación no habría podido ejecutar la orden en términos tan ventajosos, o incluso que no habría podido ejecutarla, podrá atribuirse proporcionalmente la operación por cuenta propia, en virtud de su política de atribución de órdenes mencionada en el artículo 48, apartado 1, letra c).

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión, como parte de la política de atribución de órdenes mencionada en el artículo 48, apartado 1, letra c), establezcan procedimientos concebidos para evitar la reatribución, de forma perjudicial para los clientes, de las operaciones por cuenta propia que se ejecuten en combinación con órdenes de clientes.

Sección 7. Contrapartes elegibles

Artículo 50. *Contrapartes elegibles*

(Artículo 24, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros podrán reconocer a una empresa como contraparte elegible si esa empresa corresponde a una categoría de clientes que deban considerarse clientes profesionales en virtud del anexo II, sección I, apartados 1, 2 y 3, de la Directiva 2004/39/CE, excluida cualquier categoría que se mencione explícitamente en el artículo 24, apartado 2, de dicha Directiva.

Si se solicita, los Estados miembros también podrán reconocer como contrapartes elegibles las empresas que entren en una categoría de clientes que deban considerarse clientes profesionales en virtud del anexo II, sección II, de la Directiva 2004/39/CE. En estos casos, sin embargo, la empresa correspondiente será reconocida como contraparte elegible solo en lo relativo a los servicios u operaciones para los que pueda ser tratada como cliente profesional.

2. Cuando, de conformidad con el artículo 24, apartado 2, segundo párrafo, de la Directiva 2004/39/CE, una contraparte elegible solicite el tratamiento como cliente cuya relación con una empresa de inversión está sujeto a los artículos 19, 21 y 22 de dicha Directiva, pero no solicite expresamente el tratamiento como cliente minorista, y la empresa de inversión esté de acuerdo con dicha petición, la empresa tratará a dicha contraparte elegible como cliente profesional.

Sin embargo, cuando esa contraparte elegible solicite expresamente el tratamiento como cliente minorista, se aplicarán las disposiciones relativas a las solicitudes de tratamiento como no profesional citadas en el anexo II, sección I, párrafos segundo, tercero y cuarto, de la Directiva 2004/39/CE.

Sección 8. Registros

Artículo 51. *Mantenimiento de registros*

(Artículo 13, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE)

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión mantengan todos los registros exigidos por la Directiva 2004/39/CE y sus disposiciones de desarrollo durante un período mínimo de cinco años.

Además, los registros donde figuran los derechos y obligaciones respectivos de la empresa de inversión y del cliente conforme a un acuerdo de prestación de servicios, o los términos en que la empresa presta servicios al cliente, se mantendrán al menos mientras dure la relación con el cliente.

No obstante, las autoridades competentes podrán, en circunstancias excepcionales, exigir que las empresas de inversión mantengan todos o algunos de esos registros por un período tan largo como lo justifique la naturaleza del instrumento o de la operación, si ello es necesario para permitir a dicha autoridad ejercer sus funciones de supervisión con arreglo a la Directiva 2004/39/CE.

Tras la expiración de la autorización de una empresa de inversión, los Estados miembros o las autoridades competentes podrán exigir que la empresa mantenga registros por el tiempo restante del período de cinco años que exige el primer apartado.

2. Los registros se guardarán en un soporte que permita el almacenamiento de la información de forma accesible para futuras referencias por parte de la autoridad competente, de modo que se cumplan las siguientes condiciones:

-
- a) la autoridad competente deberá poder acceder a ellas fácilmente y reconstituir cada una de las etapas fundamentales de la tramitación de cada operación;
 - b) deberá ser posible que cualquier corrección o modificación de otro tipo, y el contenido de los registros con anterioridad a dichas correcciones o modificaciones, se determine fácilmente;
 - c) no deberá ser posible la manipulación o alteración de los registros de otro modo.

3. La autoridad competente de cada Estado miembro elaborará y mantendrá una lista con los registros mínimos que las empresas de inversión deberán mantener con arreglo a la Directiva 2004/39/CE y a sus disposiciones de desarrollo.

4. Las obligaciones de registro que estipulan la Directiva 2004/39/CE y la presente Directiva son sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a imponer obligaciones a las empresas de inversión relativas a la grabación de conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas relacionadas con órdenes de clientes.

5. Antes del 31 de diciembre de 2009 la Comisión, a la luz de las deliberaciones del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la conveniencia de seguir aplicando las disposiciones del apartado 4.

Sección 9. Términos definidos a efectos de la Directiva 2004/39/CE

Artículo 52. *Asesoramiento en materia de inversión*

(Artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39/CE)

A efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión» que figura en el artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39/CE, se entenderá por recomendación personal una recomendación realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de agente de un inversor o posible inversor.

Esa recomendación deberá presentarse como conveniente para esa persona o deberá basarse en una consideración de sus circunstancias personales, y deberá constituir una recomendación para realizar algunas de las siguientes acciones:

- a) comprar, vender, suscribir, canjear, reembolsar, mantener o asegurar un instrumento financiero específico;
- b) ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero.

Una recomendación no se considerará recomendación personalizada si se divulga exclusivamente a través de canales de distribución o al público.

CAPÍTULO IV

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 53. *Incorporación*

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 31 de enero de 2007, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para cumplir lo dispuesto en

la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones, así como una tabla de correspondencias entre las mismas y la presente Directiva.

2. Los Estados miembros aplicarán dichas disposiciones a partir del 1 de noviembre de 2007.

3. Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

4. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las disposiciones básicas de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 54. *Entrada en vigor*

La presente Directiva entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea.

Artículo 55. *Destinatarios*

Los destinatarios de la presente Directiva serán los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 10 de agosto de 2006.

Por la Comisión
Charlie McCREEVY
Miembro de la Comisión

URÍA MENÉNDEZ