

LA REGULACIÓN COMUNITARIA DE DERIVADOS

ANA GARCÍA RODRÍGUEZ

Abogada*

La regulación comunitaria de derivados

La falta de regulación y de transparencia de los mercados de derivados extrabursátiles ha sido altamente criticada por las instancias europeas. A tal efecto, y siguiendo los compromisos alcanzados en las diferentes cumbres del G-20 celebradas desde el 2010, el 12 de julio de 2012 se aprobó el Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones. Dicho Reglamento, que entró en vigor a los veinte días de su publicación en el DOUE, aún ha de ser desarrollado por medio de numerosos estándares técnicos que han de emanar de la Autoridad Europea de Valores Mobiliarios. No obstante, ya establece un primer marco común, directamente aplicable a los Estados miembros de la UE y que permite anticipar por qué derroteros irán las futuras regulaciones en la materia.

European regulation on OTC derivatives

The lack of transparency and regulation of the OTC market has been severely criticized by the European Union authorities. For that purposes, and in accordance with the undertakings of the G-20 summits that took place from 2010, Regulation 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories was passed on July 12, 2012. Such Regulation, that entered into force on the 20th day following its publication in the Official Journal of the European Union, still has to be developed by further technical regulations to be issued by ESMA. However, it has already created a common regulatory framework, directly applicable to all the EU Member States, which advances the course of future regulations in this area.

1 · INTRODUCCIÓN

Los mercados de derivados extrabursátiles (*over the counter* «OTC») se caracterizan por ser plataformas altamente opacas, no reguladas, en las que las órdenes se emiten con base en circunstancias muy concretas y se ejecutan de manera normalmente bilateral. No obstante, el aumento que en los últimos años se ha producido en estos mercados, los ha convertido en plataformas completamente líquidas y profundas, y ha permitido que la negociación haya sufrido una completa traslación desde estructuras *taylor-made* a estructuras de negociación masiva en la que confluyen numerosos riesgos de todo tipo, operadores y, sobre todo, en la que las que la exclusión del concepto de «regulación» era un hecho.

Los miembros del G-20 comenzaron a incluir en sus sesiones de trabajo su preocupación sobre cómo tratar la problemática originada por la desregulación generalizada de los mercados de derivados a nivel mundial. Así, en la Cumbre para los mercados financieros y la economía mundial celebrada en Londres el 2 de abril de 2009, los representantes de los Estados asistentes afirmaron que, para restaurar la confianza en los mercados, era necesario dotarlos de gran transparencia. Adicionalmente, como parte de los compromisos asumidos en dicha cumbre, tal

y como fueron más desarrollados en las cumbres de Pittsburg y de Ontario, el G-20 acordó promover la estandarización, en la medida de lo posible, de los mercados de derivados mediante el establecimiento, entre otras medidas, de cámaras de contrapartida central y registros de operaciones.

A tal efecto, y tras numerosos debates y trámites legislativos, el 12 de julio de 2012 se aprobó el Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (el «Reglamento»). El Reglamento, que entró en vigor a los veinte días de su publicación en el DOUE, aún ha de ser desarrollado por medio de numerosos estándares técnicos que han de emanar de la Autoridad Europea de Valores Mobiliarios (la «AEVM»). No obstante, ya establece un primer marco común, directamente aplicable a los Estados miembros de la UE que permite anticipar por qué derroteros irán las futuras regulaciones en la materia.

2 · OBJETO Y ÁMBITO DE APLICACIÓN

Tal y como afirma su primer artículo, el Reglamento «establece requisitos en materia de compensación y de gestión bilateral del riesgo para los contratos de derivados extrabursátiles, requisitos de información para los contratos de derivados y requisitos uniformes para el desempeño de las actividades de las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones».

* Abogada del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).

La nueva definición del objeto es una novedad respecto de las primeras propuestas de borrador, en las que solo era necesario, entre otras cosas, informar sobre los derivados extrabursátiles (que son, en realidad, los que suelen carecer de la transparencia necesaria). No obstante, tal y como ha quedado finalmente definida dicha obligación, resulta aplicable a todo tipo de derivados con independencia de dónde y cómo sea su negociación.

Con carácter general, el Reglamento se aplica, en su integridad, a las entidades de contrapartida central y a sus miembros compensadores, a las contrapartes financieras (empresa de inversión autorizada de conformidad con la Directiva 2004/39/CE, una entidad de crédito autorizada de conformidad con la Directiva 2006/48/CE, una empresa de seguros autorizada de conformidad con la Directiva 73/239/CEE, una empresa de seguros autorizada de conformidad con la Directiva 2002/83/CE, una empresa de reaseguros autorizada de conformidad con la Directiva 2005/68/CE, un OICVM) y, si procede, su sociedad de gestión, autorizada de conformidad con la Directiva 2009/65/CE, un fondo de pensiones de empleo tal como se define en el artículo 6, letra a), de la Directiva 2003/41/CE y un fondo de inversión alternativo gestionado por GFIA autorizados o registrados de conformidad con la Directiva 2011/61/UE. También será aplicable a (i) las entidades financieras (definidas como aquellas que no son ni entidades financieras, ni entidad de contrapartida central, ni registro de operaciones, ni una plataforma de negociación) en determinados supuestos en los que se supere el umbral de compensación que sea fijado por el AEVM para las operaciones de derivados y (ii) a las plataformas de negociación.

Por último, resultan excluidos de su ámbito de aplicación: (i) los miembros del sistema europeo de bancos centrales («SEBC») u otros organismos de los Estados miembros con funciones similares, así como otros organismos públicos de la Unión que se encarguen de la gestión de la deuda pública o intervengan en ella; (ii) el Banco de Pagos Internacionales; (iii) los bancos multilaterales de desarrollo que se detallan en el anexo VI, parte 1, sección 4.2, de la Directiva 2006/48/CE; (iv) las entidades del sector público en el sentido del artículo 4, punto 18, de la Directiva 2006/48/CE pertenecientes a los Gobiernos centrales y que dispongan de regímenes expresos de garantía proporcionados por los Gobiernos centrales; y (v) la Facilidad Europea de Estabilización Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Aunque, en relación con los aparta-

dos (iii), (iv) y (v), sí que será de aplicación la obligación de información.

3 · ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA CENTRAL

El Reglamento define entidad de contrapartida central («ECC») como la «*persona jurídica que intermedia entre las contrapartes de los contratos negociados en uno o varios mercados financieros, actuando como compradora frente a todo vendedor y como vendedora frente a todo comprador*». Se trata de entidades que pretenden prestar servicios de compensación con el fin de poder centralizar determinadas operaciones de derivados OTC y, de ese modo, poder otorgar mayor grado de transparencia y de seguridad a su compensación. El Reglamento dedica los títulos III, IV y V a determinar en profundidad tanto el régimen de autorización y supervisión como las relaciones entre las ECC.

3.1 · Requisitos de autorización

En el plazo de treinta días la autoridad competente evaluará si la solicitud está completa (fijará un plazo adicional para completarla en el caso de que sea deficitaria), para evaluar, en los cuatro meses siguientes, si la ECC tiene la idoneidad suficiente para actuar como tal. Una vez analizada dicha aptitud remitirá la información a un órgano colegiado que se encargará de evaluarla.

Nada se dice en el Reglamento del tipo societario que deberán presentar las ECC, ni de forma genérica ni específica. Todo apunta a que este tema será desarrollado por cada uno de los Estados miembros cuando realicen el desarrollo del Reglamento. No obstante, sí se hace hincapié al hecho de que los accionistas de la ECC, tanto directos como indirectos (ya sean personas físicas o jurídicas), han de ser idóneos para que la ECC pueda obtener su autorización.

El colegio ha de formarse, para evaluar cada solicitud de autorización de una ECC, en el plazo de un mes desde la presentación de la solicitud. En un plazo de treinta días desde la recepción del informe, y sobre la base de sus resultados, el colegio emitirá un dictamen conjunto con la autoridad competente (en el caso de que no sea posible la emisión conjunta del dictamen, entonces lo hará el colegio de forma independiente por mayoría simple de sus miembros). Estará presidido por la autoridad competente del Estado miembro y estará for-

mado por (i) la AEVM; (ii) la autoridad competente para la ECC; (iii) las autoridades competentes responsables de la supervisión de los miembros compensadores de la ECC establecidos en los tres Estados miembros que, durante un período de un año, aporten globalmente la mayor contribución al fondo de garantía frente a incumplimientos de la ECC; (iv) las autoridades competentes responsables de la supervisión de las plataformas de negociación a las que preste servicios la ECC; (v) las autoridades competentes que supervisen ECC con las que se hayan suscrito acuerdos de interoperabilidad; (vi) las autoridades competentes que supervisen las centrales depositarias de valores a las que esté vinculada la ECC; (vii) los miembros pertinentes del SEBC responsables de la supervisión de la ECC y los miembros pertinentes del SEBC responsables de la supervisión de las ECC con las que se hayan establecido acuerdos de interoperabilidad; y (viii) los bancos centrales de emisión de las monedas más pertinentes de la Unión de los instrumentos financieros compensados.

Una vez que se otorgue la autorización a una ECC, que servirá para todo el territorio de la Unión Europea, en ella se especificarán las actividades relacionadas con la compensación y se especificarán los servicios o actividades que la ECC podrá realizar. En el caso de que, en cualquier momento, la ECC desee ampliar su actividad a servicios o actividades adicionales no cubiertos por la autorización inicial, presentará una solicitud en dicho sentido para que la autoridad competente proceda como si de la autorización original se tratase.

Las ECC serán supervisadas y evaluadas de forma continua por las autoridades competentes de modo que sea posible asegurar que cuentan, en todo momento, con los procedimientos y mecanismos necesarios para cumplir con el Reglamento. Corresponderá a los Estados miembros determinar la frecuencia y el alcance de dicha revisión (la AEVM es la autoridad encargada para tratar de coordinar intracomunitariamente dichos requisitos).

3.2 · Revocación de la autorización

Con carácter general, y sin perjuicio de las medidas administrativas adicionales que los diferentes Estados miembros puedan establecer, las ECC se verán sometidas a la revocación de la autorización (según el artículo 20 del Reglamento) en los siguientes supuestos: (i) por falta de utilización de la autorización en un plazo de 12 meses, si se renuncia expre-

samente a ella o por ausencia total en la prestación de servicios o actividad durante los seis meses anteriores; (ii) si la autorización se ha obtenido mediante declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular; (iii) si dejan de cumplirse las condiciones a las que estaba supeditada la concesión de autorización y la ECC no toma las medidas de corrección requeridas por la autoridad competente para la ECC dentro de un plazo establecido; y (iv) por infracción grave y sistemática de cualquier requisito establecido en el Reglamento.

3.3 · Requisitos de capital

Las ECC deberán poseer un capital inicial permanente disponible de, al menos, siete millones y medio de euros. No obstante, las ECC deberán asegurarse de que, en todo momento, su capital —incluidas las ganancias acumuladas y las reservas— sea proporcional al riesgo derivados de sus actividades y de que en todo momento sea suficiente para garantizar una liquidación o reestructuración ordenada de sus actividades, así como para otorgar una protección adecuada de la ECC ante riesgos de crédito, de contraparte, de mercado, operativos, jurídicos y empresariales.

Podrán invertir sus recursos financieros exclusivamente en efectivo o en instrumentos financieros de elevada liquidez con un riesgo mínimo de crédito de mercado.

Con el fin de dotar de mayor claridad a dicho artículo y para proporcionar estándares técnicos suficientes, la Autoridad Bancaria Europea, en colaboración con el SEBC y previa consulta con la AEVM, elaborará proyectos de normas técnicas reglamentarias antes del 30 de septiembre de 2012.

3.4 · Requisitos aplicables a las ECC

Las ECC deberán mantener en todo momento unos mecanismos sólidos y lo suficientemente seguros para poder realizar su actividad con la transparencia y eficacia debidas (dichos mecanismos serán evaluados de forma continua con el fin de asegurar que siempre son adecuados). A tal fin, tendrán que establecer procedimientos convenientes para cumplir con el Reglamento, mantener una estructura organizativa estable, contar con una separación clara de la gestión de riesgos (función que habrá de ser remunerada de forma acorde para que funcione de forma adecuada) y mantener sistemas informáti-

cos adecuados para gestionar la complejidad, la variedad y el tipo de servicios y actividades llevados a cabo (de este modo será posible garantizar un alto nivel de seguridad, integridad y confidencialidad).

Del mismo modo, las ECC deberán crear un comité de riesgos (que contará con representantes de sus miembros compensadores, consejeros independientes y representantes de los clientes) cuya función será asesorar al consejo sobre la gestión de riesgos de la ECC.

Por otro lado, las ECC tendrán que medir el riesgo de contraparte que asumen en relación con cada uno de sus miembros compensadores (a tal efecto, establecerán las medidas que consideren oportunas para regular incumplimientos), a los que cobrarán márgenes suficientes para cubrir la exposición. En la misma línea, se creará un fondo de garantía frente a incumplimientos cuya finalidad es cubrir las pérdidas que superen aquellas que podrían ser cubiertas con los márgenes, derivadas del incumplimiento de uno o más miembros compensadores (la prelación de las garantías en caso de incumplimiento de los miembros compensadores se realizará primero contra los márgenes y, a continuación, contra el fondo de incumplimiento).

Las ECC deberán conservar toda la documentación relativa a (i) los servicios prestados, (ii) las actividades realizadas y (iii) los contratos ejecutados, durante un período mínimo de diez años. A tal efecto y, en la misma línea, deberán implantar planes de continuidad y recuperación de datos en caso de catástrofe (lo que se viene conociendo como un *back-up recovery plan*).

3.5 · Estructura del *corporate governance* y del *management* y gestión de los conflictos de interés

La alta dirección y los consejeros de una ECC deberán gozar de la honorabilidad y la experiencia suficientes para asegurar una gestión adecuada y prudente de la ECC.

Con independencia de la forma societaria de la ECC, que aún está pendiente de determinarse, las ECC deberán contar con un consejo de administración con un mínimo de seis miembros, de los cuales al menos dos han de ser consejeros independientes. En ningún caso podrá ligarse la remuneración de los miembros del Consejo de Administración a los resultados empresariales de la ECC.

Por otro lado, las ECC tendrán que implantar y mantener un sistema adecuado que permita gestionar de forma eficiente los conflictos de interés que puedan entrañar un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o más de los miembros compensadores o de los clientes.

3.6 · Normas de conducta aplicables a las ECC

Las ECC han de actuar con imparcialidad, profesionalidad y total transparencia, tanto en el desarrollo de su actividad como en la fijación de sus precios y comisiones, que han de ser públicos).

En el desarrollo de sus funciones mantendrán una segregación total de las cuentas mantenidas por cada miembro compensador en relación con un cliente de las mantenidas por otro.

Las ECC establecerán diariamente sus necesidades de liquidez, para lo que tendrán en cuenta las posiciones mantenidas por sus dos mayores miembros compensadores.

3.7 · Participaciones significativas

Toda persona física o jurídica que por sí sola o en concertación con otras haya decidido adquirir, directa o indirectamente, una participación cualificada en una ECC o incrementar, directa o indirectamente, tal participación cualificada en una ECC de tal manera que la proporción de derechos de voto o de capital poseída sea igual o superior al 10 %, 20 %, 30 % o 50 %, o que la ECC pase a ser su filial, lo notificará primero por escrito a la autoridad competente para la ECC en la que se proponga adquirir o incrementar una participación cualificada, indicando la cuantía de la participación prevista.

La autoridad competente, tras realizar una serie de análisis y comprobaciones, en un plazo máximo de sesenta días hábiles (que serán prorrogables hasta un máximo de 20 días hábiles —en caso de requerir información adicional— o de treinta días hábiles —en el supuesto de que el potencial adquirente esté situado fuera de la Unión o no esté sometido a supervisión—) tendrá que pronunciarse sobre su aceptación u oposición motivada.

Para llevar a cabo el debido análisis sobre la idoneidad o no del potencial adquirente, la autoridad competente analizará, (i) la honorabilidad y solvencia financiera del adquirente potencial; (ii) la honorabilidad y experiencia de todos aquellos que pasen

a dirigir la ECC; (iii) la capacidad de la ECC de cumplir con el Reglamento; y (iv) la existencia de indicios racionales que permitan suponer que se están efectuando operaciones de blanqueo.

3.8 · Acuerdos de interoperabilidad

Las ECC podrán celebrar acuerdos con otras ECC de modo que sea posible proporcionar a las plataformas de negociación una prestación de servicios más amplia. Dichos acuerdos tendrán que ser autorizados por la autoridad competente de cada ECC.

Para ello, las ECC deberán (i) implantar estrategias, procedimientos y sistemas adecuados para gestionar el riesgo; (ii) ponerse de acuerdo sobre los derechos y obligaciones respectivos, así como sobre la ley aplicable; (iii) detectar, vigilar y gestionar de manera eficaz los riesgos de crédito y de liquidez; y (iv) detectar, vigilar y abordar las posibles interdependencias y correlaciones que resulten de un acuerdo de interoperabilidad y que puedan afectar a los riesgos de crédito y de liquidez.

Cada ECC tendrá que diferenciar en su contabilidad los activos y posiciones mantenidas por cuenta de la ECC con la que haya celebrado el acuerdo de interoperabilidad.

3.9 · Relaciones con terceros países

Para que una ECC de un tercer Estado pueda prestar servicios de compensación o de cualquier otro tipo a miembros compensadores o plataformas de negociación dentro de la Unión Europea deberán haber sido previamente reconocidas como ECC por la AEVM, una vez hayan sido cumplidos los requisitos detallados en el apartado 4 posterior.

4 · ECC RECONOCIDAS

Para que una ECC procedente de un tercer país pueda ser habilitada como ECC en un Estado miembro de la Unión Europea será necesario, en primer término, solicitar el reconocimiento de la AEVM (aunque aún está pendiente de desarrollo por parte de la AEVM la definición de la información que deben presentar o los requisitos que deben cumplir las ECC solicitantes).

Previa consulta a (i) la autoridad competente de un Estado miembro en el que la ECC preste o tenga

intención de prestar servicios de compensación; (ii) las autoridades competentes responsables de la supervisión de los miembros compensadores de la ECC que estén establecidos en los tres Estados miembros que aporten globalmente o que, según las previsiones de la ECC, vayan a aportar globalmente durante un período de un año la mayor contribución al fondo de garantía frente a incumplimientos de la ECC; (iii) las autoridades competentes responsables de la supervisión de las plataformas de negociación situadas en la Unión a las que preste o vaya a prestar servicios la ECC; (iv) las autoridades competentes que supervisen ECC establecidas en la Unión con las que se hayan suscrito acuerdos de interoperabilidad; (v) los miembros pertinentes del SEBC de los Estados miembros en que la ECC preste o tenga intención de prestar servicios de compensación y los miembros pertinentes del SEBC responsables de la supervisión de las ECC con las que se hayan suscrito acuerdos de interoperabilidad; y (vi) los bancos centrales que emitan las monedas más pertinentes de la UE de los instrumentos financieros compensados o que se vayan a compensar, la AEVM podrá reconocer a la ECC solicitante siempre y cuando:

(i) La Comisión haya declarado que el marco jurídico y de supervisión de un tercer país garantiza que las ECC autorizadas allí cumplen requisitos jurídicamente vinculantes que son equivalentes a los establecidos en el título IV del Reglamento, que dichas ECC están sometidas de forma permanente a una supervisión y un control de cumplimiento efectivos en dicho tercer país y que el marco jurídico de este establece un sistema equivalente efectivo para el reconocimiento de ECC autorizadas en virtud de regímenes jurídicos de terceros países.

(ii) Las ECC están autorizadas en el tercer país de que se trate y están sujetas a una supervisión y un control del cumplimiento efectivos que garanticen el pleno respeto de los requisitos prudenciales aplicables en dicho tercer país;

(iii) La AEVM haya celebrado acuerdos de cooperación con las autoridades competentes de terceros países con marcos jurídicos equivalentes a los de los Estados miembros.

(iv) La ECC está establecida o autorizada en un tercer país que se considera que posee unos sistemas de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo equivalentes a los de la Unión, de conformidad con los criterios establecidos de común acuerdo entre los

Estados miembros sobre la equivalencia de los terceros países en virtud de la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo.

5 · REGISTROS DE OPERACIONES: TRADE REPOSITORY («TR»)

El Reglamento define los registros de operaciones (en la práctica conocidos en su denominación anglosajona como *trade repositories*) como «aquellas personas jurídicas que recopilan y conservan de forma centralizada las inscripciones de derivados».

La regulación de los TR, así como la obligación de comunicarles las operaciones de derivados realizadas (tanto OTC como no), es, sin duda, una de las mayores novedades del Reglamento y pretende, como a nadie se le escapa, aumentar la transparencia y eficiencia de los mercados.

Para su válida existencia, los TR han de inscribirse en la AEVM, para lo cual no solo han de ser personas jurídicas residentes en la Unión Europea, sino que han de cumplir con una serie de requisitos tanto generales como específicos y pagar unas tasas de supervisión a la AEVM. Los requisitos más significativos son los siguientes: (i) deberán implantar mecanismos de gobierno corporativo y de control interno sólidos; (ii) gestionarán de forma adecuada los conflictos de intereses; (iii) se asegurarán de cumplir, en todo momento, con el Reglamento; (iv) en caso de que ofrezcan servicios accesorios, mantendrán esos servicios accesorios operativamente separados de la función del registro de operaciones consistente en recopilar y conservar de forma centralizada las inscripciones de derivados; (v) tendrán una estructura de *management* y de *corporate governance* que cuente con la honorabilidad y la experiencia suficientes para asegurar una gestión adecuada y prudente; (vi) aplicarán requisitos de acceso públicos, objetivos y no discriminatorios para las empresas sujetas a la obligación de información conforme al Reglamento; (vii) harán públicos los precios y comisiones correspondientes a los servicios prestados en el marco del Reglamento; (viii) detectarán las fuentes de riesgo operativo y las reducirán al máximo; (viii) garantizarán la continuidad y el correcto funcionamiento de sus servicios y realización de sus actividades; (ix) conservarán la información durante diez años; (x) calcularán las

posiciones por categorías de derivados y de la entidad notificante; y (xi) publicarán periódicamente las posiciones agregadas por categoría de derivados.

Una vez que la AEVM haya verificado el cumplimiento, por parte de los TR, de todos los requisitos referidos en el párrafo anterior procederá a autorizarlos y a inscribirlos, o a denegarlos de forma motivada. A pesar de que se le conceda la autorización, la AEVM estará facultada para llevar a cabo en cualquier momento inspecciones *in situ* de los TR para confirmar que cumplen con lo establecido en el Reglamento.

En el supuesto de que la AEVM llegue a la conclusión, tras el seguimiento de un programa de investigación detallado (que incluirá el nombramiento de un investigador específico para el TR de referencia), de que el TR ha cometido cualquier tipo de infracción de los contemplados en el anexo I del Reglamento (centrados en la falta de observancia de los requisitos necesarios para que obtengan su autorización), podrá imponer multas coercitivas, por un período máximo de seis meses, a fin de obligar al TR a poner fin a la infracción.

Finalmente, la AEVM podrá revocar la inscripción de un TR cuando este (i) renuncie expresamente a la inscripción o no haya prestado servicio alguno en los seis meses anteriores; (ii) haya obtenido la inscripción valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular; o (iii) haya dejado de cumplir las condiciones iniciales de inscripción.

6 · REGISTROS DE OPERACIONES RECONOCIDOS

Al igual que ocurre en el caso de las ECC, tal y como hemos visto en la sección 4, los registros de operaciones de terceros países también gozan de la posibilidad de poder ser reconocidos en la Unión Europea (para lo que la Comisión deberá adoptar un acto de ejecución de conformidad con el Reglamento) en las siguientes circunstancias: (i) si cumplen con requisitos, jurídicamente vinculantes, y equivalentes a los establecidos en el Reglamento; (ii) si son objeto de supervisión efectiva; y (iii) si existen garantías de protección de secretos comerciales equivalentes a las establecidas en el Reglamento. Para ello, los TR extranjeros deberán presentar a la AEVM una solicitud de reconocimiento. En los treinta días hábiles siguientes a su recepción, la AEVM analizará si la solicitud está completa, y deberá pronunciarse sobre su concesión o denegación (de forma motivada) en el plazo máximo de ciento ochenta días hábiles.