



COMISIÓN EUROPEA

Bruselas, 20.10.2011
COM(2011) 652 final

2011/0296 (COD)

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

**relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el
Reglamento [EMIR] relativo a los derivados OTC, las entidades de contrapartida
central y los registros de operaciones**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

La Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID), que está en vigor desde noviembre de 2007, es uno de los grandes pilares de la integración de los mercados financieros de la UE. Adoptada con arreglo al proceso «Lamfalussy»¹, consiste en una Directiva marco (Directiva 2004/39/CE)², una Directiva de aplicación (Directiva 2006/73/CE)³ y un Reglamento de aplicación (Reglamento nº 1287/2006)⁴. La MiFID establece un marco reglamentario para la prestación de servicios de inversión en el ámbito de los instrumentos financieros (por ejemplo, corretaje, asesoramiento, negociación, gestión de carteras, aseguramiento, etc.) por parte de los bancos y empresas de inversión y para la actividad de los gestores de mercado en los mercados regulados. Establece también las facultades y cometidos de las autoridades nacionales competentes en relación con todas estas actividades.

El objetivo global es ahondar en la integración, competitividad y eficiencia de los mercados financieros de la UE. Más concretamente, se elimina la posibilidad de que los Estados miembros exijan que toda la negociación de instrumentos financieros se desarrolle en bolsas de valores específicas, y se abre la competencia en Europa entre foros tradicionales y otros centros alternativos. Además, otorga a los bancos y empresas de inversión un «pasaporte» más amplio que les permite ofrecer sus servicios de inversión en toda la UE, siempre que se

¹ La revisión de la MiFID se basa en el «proceso Lamfalussy» (un enfoque reglamentario en cuatro fases recomendado por el Comité de expertos sobre la reglamentación de los mercados europeos de valores mobiliarios, presidido por el Barón Alexandre Lamfalussy y adoptado por el Consejo Europeo de Estocolmo en marzo de 2001, que se proponía obtener una reglamentación más eficaz de los mercados de valores mobiliarios), desarrollado ulteriormente por el Reglamento (UE) nº 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados): en un primer nivel, el Parlamento Europeo y el Consejo adoptan una Directiva en régimen de codecisión que contiene los principios generales y que autoriza a la Comisión a adoptar, en un segundo nivel, actos delegados (con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, C 115/47) o actos de ejecución (con arreglo al artículo 291 del mismo Tratado, C 115/47). Para la preparación de los actos delegados, la Comisión consultará con los expertos designados por los Estados miembros. A petición de la Comisión, la AEVM puede aconsejar a la Comisión elementos técnicos que deben incluirse en la legislación de segundo nivel. Además, la legislación de primer nivel puede autorizar a la AEVM a elaborar proyectos de normas técnicas de regulación o de ejecución de conformidad con los artículos 10 y 15 del Reglamento de la AEVM, que la Comisión podrá adoptar (aunque el Consejo y el Parlamento tienen derecho de objeción en el caso de las normas técnicas de regulación). En un tercer nivel, la AEVM puede también trabajar con recomendaciones, directrices y comparaciones de prácticas reglamentarias a través de revisiones inter pares al objeto de obtener una aplicación uniforme de las normas adoptadas en los niveles primero y segundo. Finalmente, la Comisión comprueba el cumplimiento de la legislación de la UE por parte de los Estados miembros y puede llevar a los tribunales a los Estados miembros que no se ajusten a ella.

² Directiva 2004/39/CE (Directiva marco de la MiFID)

³ Directiva 2006/73/CE (Directiva de aplicación de la MiFID), por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE (Directiva marco de la MiFID).

⁴ Reglamento nº 1287/2006 (Reglamento de aplicación de la MiFID), por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE (Directiva marco de la MiFID) 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 (DO L 241 de 2.9.2006).

ajusten a determinados requisitos organizativos y de información y a un acabado conjunto de disposiciones destinadas a garantizar la protección del inversor.

El resultado, después de tres años y medio de funcionamiento, es que la competencia entre los diferentes centros de negociación de instrumentos financieros es mayor, y que los inversores tienen mayores posibilidades de elección en cuanto a los prestadores de servicios y los instrumentos financieros disponibles, avances estos que han sido potenciados por la evolución tecnológica. En general, los costes de las operaciones han disminuido y la integración ha aumentado⁵.

Sin embargo, han surgido algunos problemas. En primer lugar, la intensificación de la competencia ha dado lugar a nuevos retos. Los beneficios de esta mayor competencia no se han repartido equitativamente entre todos los participantes en el mercado, ni han repercutido siempre en los inversores finales, sean estos mayoristas o minoristas. La fragmentación del mercado que trae consigo la competencia ha hecho más complejo el medio en el que se desarrolla la negociación, especialmente en términos de recogida de datos sobre operaciones. En segundo lugar, la evolución del mercado y el ritmo del avance tecnológico han dejado obsoletas varias disposiciones de la MiFID. Ello puede amenazar objetivos de interés común como son la transparencia y la igualdad de condiciones entre centros de negociación y empresas de inversión. En tercer lugar, la crisis financiera ha dejado al descubierto los puntos débiles de la reglamentación de instrumentos distintos de las acciones, que en su mayoría se negocian entre inversores profesionales. Los supuestos que anteriormente se daban por buenos, a saber, que unas condiciones mínimas de transparencia, supervisión y protección del inversor en el marco de tal negociación aumentaba la eficiencia del mercado, se derrumban. Finalmente, el auge de la innovación y la complejidad creciente de los instrumentos financieros subrayan lo importante que es contar con una protección del inversor actualizada y de alto nivel. Aunque durante el desarrollo de la crisis financiera se han reivindicado las ventajas del conjunto de normas de la MiFID, no cabe duda de la necesidad de aportar mejoras puntuales pero de gran calado.

La revisión de la MiFID es, por tanto, parte integrante de las reformas destinadas a instaurar un sistema financiero más seguro, saneado, transparente y responsable en beneficio de la economía y la sociedad en su conjunto en el periodo subsiguiente a la crisis financiera⁶. Es también un instrumento de gran valor para dar respuesta al compromiso del G-20⁷ de abordar los aspectos menos reglamentados y más opacos del sistema financiero y de mejorar la organización, transparencia y supervisión de determinados segmentos del mercado, en particular los de los instrumentos negociados fundamentalmente en mercados no organizados

⁵ «Monitoring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-trading Services» (Panorama de los precios, costes y volúmenes de valores negociados y servicios post-negociación), Oxera, 2011

⁶ Véase la Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Banco Central Europeo titulada «Regulación de los servicios financieros para un crecimiento sostenible», COM(2010) 301 final, junio de 2010

⁷ Véase la declaración de los líderes de la cumbre del G-20 en Pittsburgh (24-25 de septiembre de 2009) en <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>

(OTC)⁸, complementando así la propuesta legislativa relativa a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones⁹.

Son necesarias también mejoras específicas destinadas a reforzar la supervisión y transparencia de los mercados de derivados sobre materias primas para asegurar que cumplan sus cometidos de cobertura y formación de precios y, a la luz de la evolución de las estructuras de mercado y las tecnologías, a velar por la competencia leal y la eficiencia de los mercados. Por otro lado, teniendo en cuenta la evolución de las prácticas y la necesidad de fomentar la confianza de los inversores, es preciso realizar cambios específicos en el marco de protección de los inversores.

Finalmente, en consonancia con las recomendaciones del grupo De Larosière y las conclusiones del Consejo ECOFIN¹⁰, la UE se ha comprometido a minimizar, cuando proceda, las facultades discrecionales de que disponen los Estados miembros en el conjunto de directivas de servicios financieros de la UE. Este compromiso es el hilo conductor de todas las materias cubiertas por la revisión de la MiFID y contribuirá a imponer un código normativo único en los mercados financieros de la UE, desarrollar unas reglas del juego uniformes para todos los Estados miembros y participantes en el mercado, mejorar la supervisión y la aplicación efectiva de las normas, reducir los costes a cargo de los participantes en el mercado, mejorar las condiciones de acceso y potenciar la competitividad global del sector financiero de la UE.

De este modo, la propuesta de modificación de la MiFID se divide en dos partes. Un reglamento establece los requisitos relativos a la difusión entre el público de datos de la negociación y la comunicación de los datos sobre las operaciones a las autoridades competentes, la eliminación de las barreras que obstaculizan un acceso no discriminatorio a los mecanismos de compensación, la negociación obligatoria de derivados en centros organizados, las acciones específicas de supervisión de instrumentos financieros y posiciones en derivados y la prestación de servicios por empresas de terceros países sin sucursal. Una directiva modifica los requisitos específicos a los que ha de ajustarse la prestación de servicios de inversión, el ámbito de aplicación de las exenciones previstas en la actual Directiva, los requisitos organizativos y de conducta de las empresas de inversión, los requisitos organizativos de los centros de negociación, la autorización de los proveedores de servicios de datos y sus obligaciones posteriores, las facultades de que disponen las autoridades competentes, las sanciones, y las normas aplicables a empresas de terceros países que disponen de sucursal.

⁸ Como resultado, la Comisión presentó la Comunicación titulada «Garantizar la eficiencia, seguridad y solidez de los mercados de derivados: actuaciones futuras», COM(2009) 563 final, 20 de octubre de 2009

⁹ Véase la propuesta de Reglamento relativo a los derivados OTC, las contrapartes centrales y los registros de operaciones, COM(2010) 484, septiembre de 2010.

¹⁰ Véase el informe del Grupo de alto nivel sobre supervisión financiera en la UE, presidido por Jacques de Larosière, febrero de 2009, y las conclusiones del Consejo sobre refuerzo de la supervisión financiera en la UE (10862/09), junio de 2009.

2. RESULTADOS DE LAS CONSULTAS EFECTUADAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y EVALUACIONES DE IMPACTO

La iniciativa es el resultado de un amplio y continuado proceso de diálogo y consulta con todas las principales partes implicadas, entre ellas los responsables de la reglamentación de valores, todo tipo de participantes en el mercado, incluidos los emisores y los inversores minoristas. Se han tenido en cuenta las opiniones expresadas en la consulta pública celebrada en el periodo comprendido entre el 8 de diciembre de 2010 y el 2 de febrero de 2011¹¹; en la gran audiencia pública celebrada los días 20 y 21 de septiembre de 2010¹², que obtuvo una concurrencia importante, y en las reuniones celebradas desde diciembre de 2009 con una amplia gama de sectores interesados. Finalmente, la propuesta ha tenido presentes las observaciones y análisis contenidos en los documentos y recomendaciones técnicas publicadas por el Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CERV), ahora la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)¹³.

Por otro lado, se encargaron dos estudios¹⁴ a consultores externos con el fin de preparar la revisión de la MiFID. El primero de ellos, encargado el 10 de febrero de 2010 a PriceWaterhouseCoopers, y recibido el 13 de julio del mismo año, se centró en la recopilación de datos sobre las actividades del mercado y otros aspectos concomitantes de la MiFID. El segundo, encargado el 21 de julio de 2010 a Europe Economics a raíz de una licitación abierta y recibido el 23 de junio de 2011, se centró en un análisis de los costes y beneficios de las distintas opciones de actuación que podrían barajarse para la revisión de la Directiva.

De conformidad con su política «Legislar mejor», la Comisión realizó una evaluación de impacto de las distintas alternativas. Las opciones fueron analizadas con arreglo a diferentes criterios: la transparencia de las operaciones en el mercado desde el punto de vista de los reguladores y de los participantes en el mercado, la protección y la confianza de los inversores, condiciones equitativas de competencia para los centros y sistemas de negociación en la UE, y la relación coste/eficacia, es decir, la medida en que las distintas opciones se ajustan a los objetivos perseguidos y facilitan un funcionamiento eficaz y eficiente de los mercados de valores. En conjunto, se prevé que la revisión de la MiFID implicará un desembolso inicial, en concepto de costes de conformidad, comprendido entre 512 y 732 millones de EUR, y unos costes recurrentes de entre 312 y 586 millones. Ambos tipos de costes suponen, respectivamente, entre un 0,10 % y un 0,15 % y entre un 0,06 % y un 0,12 %, respectivamente, de los gastos de funcionamiento del sector bancario en la UE. Es una cifra mucho menor que la de los costes que representó en su momento la introducción de la MiFID. Los costes iniciales de introducción de la MiFID se calcularon en un 0,56 % (banca minorista

¹¹ Véanse las respuestas obtenidas en las consultas públicas sobre la revisión de la MiFID: http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financiamiento_servicios/mifid_instrumentos&vm=detailed&sb=Title y el resumen en el anexo 13 del informe de la evaluación de impacto.

¹² Puede obtenerse un resumen en http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary_en.pdf

¹³ Véanse las recomendaciones técnicas del CERV a la Comisión Europea en el contexto de la revisión de la Directiva MiFID y las respuestas a la solicitud de información adicional de la Comisión, 29 de julio de 2010, en <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7003> y la segunda serie de recomendaciones técnicas del CERV a la Comisión Europea en el contexto de la revisión de la Directiva MiFID y las respuestas a la solicitud de información adicional de la Comisión, 13 de octubre de 2010, en <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7279>.

¹⁴ Los estudios han sido elaborados por dos consultores externos designados con arreglo a un proceso de selección realizado de conformidad con las normas y reglamentaciones de la Comisión Europea. Los estudios no reflejan las posturas u opiniones de la Comisión Europea.

y cajas de ahorros) y en un 0,68 % (bancos de inversión) de los gastos totales de funcionamiento, mientras que los costes de conformidad recurrentes se estimaron entre un 0,11 % (banca minorista y cajas de ahorros) y un 0,17 % (bancos de inversión).

3. ELEMENTOS JURÍDICOS DE LA PROPUESTA

3.1. Base jurídica

La propuesta se basa en el artículo 114, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, que ofrece una base jurídica para un reglamento por el que se creen disposiciones uniformes que tengan por objeto el funcionamiento del mercado interior.

La Directiva se refiere principalmente al acceso a la actividad económica de las empresas y se basa en el artículo 53 del TFUE; en cambio, la necesidad de prever un conjunto uniforme de normas sobre la forma de llevar a cabo esas actividades económicas justifica el recurso a una base jurídica distinta que permita la creación de un reglamento.

Es necesario un reglamento para conceder a la AEVM competencias directas específicas en lo que se refiere a las facultades de intervención de productos y gestión de posiciones. En materia de transparencia de las negociaciones e información sobre las operaciones, la aplicación de las normas suele depender de umbrales numéricos y códigos de identificación específicos. Cualquier desviación a escala nacional daría lugar a falseamientos del mercado y a arbitrajes regulatorios, que impedirían la igualdad de condiciones. La imposición de un reglamento garantiza que esos requisitos sean directamente aplicables a las empresas de inversión y fomenta la igualdad de condiciones, evitando requisitos nacionales divergentes como consecuencia de la transposición de una directiva.

El Reglamento propuesto también supondrá que las empresas de inversión sigan, en gran medida, las mismas normas en todos los mercados de la UE, basándose en un marco jurídico uniforme que reforzará la seguridad jurídica y facilitará de forma considerable las operaciones de empresas sujetas a varias jurisdicciones. Un reglamento también permitirá a la UE proceder a posibles cambios futuros con mayor rapidez, ya que las modificaciones pueden aplicarse casi inmediatamente después de su adopción. Ello permitirá a la UE ajustarse a los plazos de aplicación acordados a escala internacional, así como a las evoluciones importantes del mercado.

3.2. Subsidiariedad y proporcionalidad

De acuerdo con el principio de subsidiariedad (artículo 5, apartado 3, del TFUE), la intervención a nivel de la UE solo debe tener lugar cuando los objetivos perseguidos no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros y, por consiguiente, debido a su dimensión, pueden lograrse mejor a nivel de la Unión.

La mayoría de los aspectos que cubre la revisión están ya cubiertos por el marco legislativo de la MiFID actualmente vigente. Por otro lado, los mercados financieros son, por su propia naturaleza, transfronterizos, y lo son cada vez más. Las condiciones con arreglo a las cuales las empresas y gestores pueden competir en este contexto, tanto en lo que atañe a las normas sobre transparencia pre-negociación y post-negociación y a la protección de los inversores, como a la evaluación y control de los riesgos por los participantes en el mercado, deben ser comunes a través de las fronteras y constituyen un elemento esencial de esta Directiva. Ahora es necesario intervenir a nivel europeo para actualizar y modificar el marco reglamentario

establecido por la MiFID con el fin de incorporar la evolución seguida por los mercados financieros desde su promulgación. Las mejoras que la Directiva ha supuesto ya para la integración y eficiencia de los mercados y servicios financieros en Europa serían potenciadas si se procede a los ajustes necesarios, para garantizar el logro de los objetivos de un sólido marco reglamentario para el mercado único. Debido a esta integración, unas intervenciones aisladas a nivel nacional, además de ser menos eficientes, producirían una fragmentación de los mercados, lo que resultaría en arbitraje regulatorio y falseamiento de la competencia. Por ejemplo, si se dieran diferentes niveles de transparencia del mercado o de protección de los inversores entre Estados miembros, los mercados se fragmentarían, se atentaría contra la liquidez y la eficiencia y se daría lugar a un dañino arbitraje regulatorio.

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) también debería desempeñar un papel fundamental en la aplicación de las nuevas propuestas legislativas. Uno de los objetivos de su creación es mejorar el funcionamiento del mercado único para los mercados de valores; serán necesarias nuevas normas a escala de la Unión para otorgar a la AEVM todas las facultades adecuadas.

La propuesta tiene plenamente en cuenta el principio de proporcionalidad, ya que es adecuada para alcanzar los objetivos y no rebasa lo estrictamente necesario para ello. Es compatible con este principio, ya que existe un equilibrio entre los intereses públicos en juego y la eficiencia del coste de la medida. Se han calibrado minuciosamente los requisitos impuestos a las distintas partes. En particular, al elaborar estos requisitos se ha tenido en cuenta la necesidad de conciliar la protección del inversor, la eficiencia de los mercados y los costes para el sector. Por ejemplo, en lo que se refiere a las nuevas normas de transparencia que podrían aplicarse a los mercados de bonos y obligaciones y de derivados, la revisión aboga por un régimen minuciosamente calibrado que tenga en cuenta las especificidades de cada clase de activos y, en la medida de lo posible, de cada tipo de derivado.

3.3. Cumplimiento de los artículos 290 y 291 del TFUE

El 23 de septiembre de 2009, la Comisión adoptó las propuestas de Reglamento por las que se instituirían la ABE, la AESPJ y la AEVM. A este respecto, la Comisión quisiera recordar las declaraciones que hizo en relación con los artículos 290 y 291 del TFUE con motivo de la adopción de los Reglamentos por los que se crean las Autoridades Europeas de Supervisión: «En lo que atañe al proceso de adopción de normas reglamentarias, la Comisión subraya el carácter singular del sector de los servicios financieros, derivado de la estructura Lamfalussy y reconocido explícitamente en la Declaración 39, aneja al TFUE. No obstante, la Comisión abriga serias dudas sobre si las limitaciones de su papel en la adopción de actos delegados y medidas de ejecución se ajustan a los artículos 290 y 291 del TFUE.».

3.4. Exposición detallada de la propuesta

3.4.1. Consideraciones generales – Condiciones de competencia equitativas

Un objetivo central de la propuesta es garantizar que toda negociación organizada se realice en centros de negociación regulados: mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación (SMN) y sistemas organizados de negociación (SON). A todos estos centros se les impondrán unas obligaciones de transparencia idénticas antes y después de la negociación. Del mismo modo, los requisitos organizativos y de vigilancia del mercado son prácticamente iguales para los tres tipos de centros. Esto garantizará unas condiciones de competencia equitativas en un ámbito en el que,

desde el punto de vista funcional, las actividades son similares y en el que convergen los intereses de negociación de terceros. Es importante señalar que los requisitos de transparencia se calibrarán en función de los diferentes tipos de instrumentos, a saber, los de renta variable, los bonos y obligaciones y los derivados, así como de los diferentes tipos de negociación, a saber, carteras de órdenes y sistemas de negociación basados en cotizaciones.

El gestor de la plataforma es neutro en los tres tipos de centros. Los mercados regulados y los sistemas multilaterales de negociación se caracterizan por que la ejecución de operaciones no es discrecional. Esto significa que las operaciones se ejecutan con arreglo a normas predeterminadas. También compiten entre ellos por dar acceso a un gran volumen de participantes, siempre que se cumpla un conjunto transparente de criterios.

Por el contrario, el gestor de un SON cuenta con ciertas facultades discrecionales respecto a cómo se va a efectuar la operación. El gestor está sujeto a requisitos en materia de protección del inversor, normas de conducta y «ejecución óptima» para con los clientes que utilizan la plataforma. Así, aunque tanto las normas de acceso como la metodología de ejecución de un SON deben ser claras y transparentes, permiten que el gestor preste a sus clientes un servicio que, si no funcionalmente, es al menos cualitativamente diferente de los prestados por los mercados regulados y los SMN a sus miembros y participantes. Con todo, para garantizar la neutralidad de un gestor de SON en relación con cualquier operación que tenga lugar y evitar un menoscabo de los deberes para con los clientes reunidos en el sistema, por existir la posibilidad de obtener beneficios a expensas de ellos, es necesario prohibir que el gestor de SON negocie con su propio capital.

Finalmente, la negociación organizada puede también tener lugar por internalización sistemática. Un internalizador sistemático (IS) puede ejecutar operaciones del cliente con su propio capital. Ahora bien, un IS no puede confrontar los intereses de compra y de venta de terceros de la misma forma, desde el punto de vista funcional, que un mercado regulado, SMN o SON, por lo que no constituye un centro de negociación. Al entrar en juego las normas de «ejecución óptima» y otras normas de conducta, el cliente se daría perfectamente cuenta de cuándo está negociando con la empresa de inversión y cuándo frente a terceros. A los IS se les aplican requisitos de transparencia pre-negociación y de acceso. Una vez más, los requisitos de transparencia se calibrarán en función de los diferentes tipos de instrumentos, especialmente los de renta variable, los bonos y obligaciones y los derivados, y se aplicarán por debajo de determinados umbrales. Por lo tanto, toda negociación por cuenta propia de las empresas de inversión con clientes, incluidas otras empresas de inversión, se considerará negociación en mercados no organizados (OTC). La actividad negociadora OTC que no se ajuste a la definición de actividad IS, que se hará más genérica merced a modificaciones de la legislación de aplicación, deberá ser no sistemática e irregular.

3.4.2. Ampliación de las normas de transparencia a los valores asimilables a acciones y a las indicaciones de interés ejecutables (título II, capítulo 1 – artículos 3 a 6)

El objetivo principal de la transparencia es brindar a los inversores un acceso a la información sobre las posibilidades de negociación actuales, facilitar la formación de precios y asistir a las empresas para que ofrezcan una ejecución óptima a sus clientes.

La Directiva MiFID ha establecido normas de transparencia, tanto para la pre-negociación como la post-negociación, que se aplican a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, incluso cuando esas acciones se negocian en un sistema multilateral de negociación o en mercados no organizados (OTC).

Las disposiciones propuestas amplían en primer lugar las normas de transparencia a los valores asimilables a acciones, como los certificados de depósito, los fondos cotizados, los certificados y demás instrumentos financieros similares emitidos por empresas. Estos instrumentos son similares a acciones y deberían por tanto estar sujetos al mismo régimen de transparencia. La ampliación de los requisitos de transparencia también afectará a las indicaciones de interés ejecutables. Así se evitará que las indicaciones de interés puedan utilizarse para facilitar información a un grupo de participantes en el mercado, excluyendo a otros.

3.4.3. Mayor coherencia en la aplicación de exenciones a la transparencia pre-negociación para los mercados participativos (artículo 4)

El objetivo de las disposiciones propuestas es aportar mayor solidez y coherencia en la aplicación de exenciones a la transparencia pre-negociación. Las razones de aplicar esas exenciones a la obligación de publicar, en tiempo real, las cotizaciones y órdenes corrientes siguen siendo válidas: las operaciones de elevado volumen, por ejemplo, merecen un trato especial para evitar que su ejecución tenga un impacto excesivo en el mercado. Ahora bien, conviene mejorar la calibración, el contenido real y la aplicación coherente de dichas exenciones. Así pues, las disposiciones propuestas obligarán a las autoridades competentes a informar a la AEVM del uso de las exenciones en sus mercados, y la AEVM emitirá un dictamen sobre la compatibilidad de la exención con los requisitos que establecen el presente Reglamento y los actos delegados correspondientes.

3.4.4. Ampliación de las normas de transparencia a los bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada y derivados (título II, capítulo 2 – artículos 7 a 10)

Las disposiciones amplían los principios de las normas de transparencia (que solo se aplican, hasta la fecha, a los mercados participativos) a los bonos y obligaciones, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados. Esta ampliación se justifica por el hecho de que no siempre se considera suficiente el nivel existente de transparencia de estos productos que, en la mayor parte de los casos, son objeto de una negociación OTC.

Las disposiciones prevén nuevos requisitos en materia de transparencia pre-negociación y post-negociación para estos cuatro grupos de instrumentos. Los requisitos de transparencia serán idénticos en los tres centros de negociación (mercados regulados, SMN y SON), pero se calibrarán en función de los instrumentos negociados. Se definirán exenciones en actos delegados.

Para los mercados regulados, los requisitos de transparencia se ampliarán a los bonos y obligaciones, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados admitidos a negociación. Para los SMN y SON, se ampliarán a los bonos y obligaciones y a los productos de financiación estructurada admitidos a negociación en un mercado regulado, o para los que se haya publicado un folleto, y a los derechos de emisión y derivados negociados en dichos sistemas.

En lo que se refiere a los requisitos de transparencia pre-negociación, las autoridades competentes podrán recurrir primero a una exención para tipos de instrumentos específicos, en función del modelo de mercado, la liquidez u otros criterios pertinentes. También podrán aplicar una serie de exenciones distintas para que determinadas operaciones queden exentas de los requisitos de transparencia. En ambos casos, en lo que se refiere a los valores participativos, las autoridades competentes deberán notificar a la AEVM el uso previsto de las exenciones, y la AEVM emitirá un dictamen sobre la compatibilidad de la exención con los requisitos jurídicos. Se definirán en actos delegados el formato y el nivel de detalle de la información pre-negociación que ha de facilitarse, así como las exenciones a dichos requisitos.

En lo que se refiere a la transparencia post-negociación, las disposiciones propuestas permiten en algunos casos aplazar la publicación, en función del volumen o del tipo de operación. Al igual que sucede con la transparencia pre-negociación, se definirán en actos delegados el alcance de la información, así como las condiciones para una publicación aplazada.

3.4.5. Una consolidación de los datos mayor y más eficiente (título II, capítulo 3 – artículos 11 y 12)

Los aspectos relacionados con los datos del mercado y su calidad, formato, coste y capacidad de consolidación, son factores cruciales a la hora de sustentar los grandes principios de la MiFID: transparencia, competencia y protección del inversor. En este campo, las propuestas de Reglamento y de Directiva aportan una serie de modificaciones fundamentales.

En el Reglamento, esas disposiciones contribuirán a reducir el coste de los datos, al solicitar de los centros de negociación (es decir, los mercados regulados, SMN y SON) que publiquen gratuitamente la información post-negociación quince minutos después de la ejecución de la operación y que ofrezcan por separado datos sobre la pre-negociación y la post-negociación, y al ofrecer a la Comisión la posibilidad de aclarar mediante actos delegados la definición de unas condiciones comerciales razonables.

El presente Reglamento obliga asimismo a las empresas de inversión a publicar las negociaciones realizadas al margen de los centros de negociación mediante dispositivos de publicación aprobados que se regularán en la Directiva. Con ello debería mejorar de forma significativa la calidad de los datos OTC y debería facilitarse su consolidación.

3.4.6. Transparencia para las empresas de inversión que negocien en mercados OTC, incluidos los internalizadores sistemáticos (título III – artículos 13 a 20)

Para mantener unas condiciones equitativas, apoyar la formación de precios para el conjunto del mercado y proteger a los inversores minoristas, se proponen normas de transparencia específicas para las empresas de inversión que actúan en calidad de internalizador sistemático. Las normas de transparencia existentes para los internalizadores sistemáticos se aplicarán a las acciones y a los valores asimilables a acciones, mientras que se introducirán nuevas disposiciones para los bonos y obligaciones, los productos de financiación estructurada admitidos a negociación en

un mercado regulado, o para los que se haya publicado un folleto, y para los derechos de emisión y derivados aptos para compensación o admitidos a negociación en un mercado regulado o negociados en un SMN o en un SON. Además, para las acciones y los valores asimilables a acciones, se introduce un volumen de cotización mínimo y se requieren cotizaciones de compra y venta. Se proponen normas de transparencia post-negociación idénticas a las aplicables en los centros de negociación para su aplicación a todas las acciones, incluidos los instrumentos asimilables a acciones, así como a los bonos y obligaciones, a los productos de financiación estructurada para los que se haya publicado un folleto y a los derechos de emisión y los derivados admitidos a negociación en un mercado regulado o negociados en un SMN o en un SON, así como a los derivados aptos para compensación o declarados en un registro de operaciones.

3.4.7. Información sobre las operaciones (título IV – artículos 21 a 23)

La información sobre las operaciones en virtud de la Directiva MiFID permite a las autoridades de supervisión controlar las actividades de las empresas de inversión, garantizar el cumplimiento de dicha Directiva y controlar los abusos en virtud de la Directiva sobre el abuso de mercado. La información sobre las operaciones también es útil para una supervisión general del mercado. Las disposiciones propuestas mejorarán la calidad de la información sobre las operaciones en varios aspectos.

Todas las operaciones con instrumentos financieros deberán ser notificadas a las autoridades competentes, excepto si se trata de operaciones con instrumentos financieros que no son negociados de forma organizada, no son susceptibles de abuso de mercado y no pueden ser utilizados con fines de abuso. Las autoridades competentes dispondrán de pleno acceso a los registros en todas las fases del proceso, desde la decisión inicial de negociar hasta la ejecución de la orden.

En primer lugar, las modificaciones crean una nueva obligación para los mercados regulados, los SMN y SON, que deberán almacenar los datos sobre órdenes de forma que las autoridades de supervisión puedan acceder a ellos durante al menos cinco años. Así, las autoridades competentes podrán controlar los intentos de abuso de mercado, así como la manipulación de los libros de órdenes. La información almacenada deberá contener toda la información que también se requiera para las operaciones notificadas, especialmente la identificación del cliente y de las personas responsables de la ejecución de la operación (por ejemplo, los operadores) o los algoritmos informáticos.

En segundo lugar, la obligación de declarar las operaciones, limitada hasta la fecha a los instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado, incluidas las operaciones con dichos instrumentos ejecutadas fuera del mercado, se ampliará de forma considerable y se adaptará, por tanto, al ámbito de aplicación de las normas sobre abuso de mercado. Los únicos instrumentos que escaparán a este requisito serán: i) los instrumentos no admitidos a negociación ni negociados en un SMN o en un SON; ii) los instrumentos cuyo valor no dependa del valor de un instrumento financiero admitido a negociación o negociado en un SMN o en un SON; y iii) los instrumentos cuya negociación no pueda incidir en un instrumento admitido a negociación o negociado en un SMN o en un SON.

En tercer lugar, las disposiciones mejorarán la calidad de la declaración ya que, por un lado, identificará mejor a los clientes en cuyo nombre la empresa inversión ejecuta la operación y las personas responsables de la misma y, por otro, exigirá de los mercados regulados y de los SMN y SON que notifiquen detalles sobre las operaciones ejecutadas por empresas que no están sujetas a las obligaciones generales de notificación. Además, desde el punto de vista de la calidad, las disposiciones propuestas exigirán que la declaración sea realizada por las autoridades competentes mediante dispositivos de publicación aprobados, en virtud de la Directiva.

Para que las declaraciones sobre las operaciones y la información almacenada sobre las órdenes, incluidos los algoritmos informáticos, permitan identificar al cliente y a los responsables de la ejecución de una operación, las empresas de inversión deberán transmitir esa información cuando envíen una orden a otra empresa. También podrán optar por notificar una orden como si fuera una operación en caso de que no deseen transmitir dicha información a otras empresas.

En cuarto lugar, por motivos de coste y eficacia, debería evitarse la doble declaración de operaciones en virtud de la Directiva MiFID y de los requisitos de notificación a los registros de operaciones (Reglamento sobre infraestructura de mercado, EMIR) propuestos en fecha reciente. Así pues, los registros de operaciones deberán transmitir informes a las autoridades competentes.

Por último, si estos cambios resultan insuficientes para alcanzar una visión completa y precisa de la actividad negociadora y de las posiciones individuales, una cláusula de revisión estipula que dos años después de la entrada en vigor del Reglamento, la Comisión podrá presentar medidas para exigir que la notificación por parte de las empresas de inversión vaya directamente a un sistema designado por la AEVM.

3.4.8. Negociación de derivados (título V – artículos 24 a 27)

Dentro de los esfuerzos significativos emprendidos para mejorar la estabilidad, la transparencia y la supervisión de los mercados de derivados OTC, el G-20 decidió que todas las operaciones con derivados OTC normalizados se negociaran en mercados organizados o, en su caso, en plataformas de negociación electrónica.

En consonancia con los requisitos que ya ha propuesto la Comisión (EMIR) para aumentar la compensación central de los derivados OTC, la presente propuesta de Reglamento exigirá que la negociación de derivados con un desarrollo adecuado solo se produzca en las plataformas admisibles, es decir, en los mercados regulados, los SMN o los SON. Esta obligación se impondrá a las contrapartes tanto financieras como no financieras que rebasen el umbral de compensación fijado por el EMIR. Las disposiciones dejan a la Comisión y a la AEVM la tarea de definir, mediante normas técnicas, la lista de derivados a los que se aplica esta obligación, teniendo en cuenta la liquidez de los instrumentos específicos.

3.4.9. Acceso no discriminatorio a la compensación (título VI – artículos 28 a 30)

Además de los requisitos de la Directiva 2004/39/CEE, que impiden a los Estados miembros restringir indebidamente el acceso a las infraestructuras de post-negociación, como los acuerdos con entidades de contrapartida central y sistemas de

liquidación, es necesario que el presente Reglamento suprima varios obstáculos comerciales adicionales que pueden ser utilizados para evitar la competencia en la compensación de los instrumentos financieros. Los obstáculos pueden consistir en que las entidades de contrapartida central no presten servicios de compensación a determinados centros de negociación, en que los centros de negociación no faciliten flujos de datos a posibles nuevos organismos de compensación o en que no se facilite la información sobre índices o referencias a los organismos de compensación o a los centros de negociación.

Las disposiciones propuestas prohibirán las prácticas discriminatorias y eliminarán los obstáculos que puedan socavar la competencia en la compensación de instrumentos financieros. Aumentará así la competencia en este ámbito, con lo que se reducirán los costes de las inversiones y los préstamos, se eliminarán ineficiencias y se fomentará la innovación en los mercados europeos.

3.4.10. Supervisión de productos y posiciones (título VII, artículos 31 a 35)

A raíz de las conclusiones del Consejo sobre refuerzo de la supervisión financiera en la UE (10 de junio de 2009), se ha alcanzado un amplio consenso para declarar que es necesaria una mayor eficacia de la supervisión y el control de la aplicación de las normas, y que deberá dotarse a las autoridades competentes de nuevas facultades específicas cuando se supere la crisis, especialmente en cuanto a la capacidad de examinar los productos y servicios ofrecidos.

En primer lugar, las modificaciones propuestas reforzarán de forma significativa la supervisión de los productos y servicios, ya que, por un lado, permitirán a las autoridades competentes, en coordinación con la AEVM, prohibir de forma permanente actividades o prácticas o productos financieros y, por otro, permitirán a la AEVM prohibir de forma temporal productos, prácticas y servicios. Puede tratarse de prohibir o de restringir la comercialización o venta de instrumentos financieros o determinadas prácticas o personas implicadas en una actividad específica. Las disposiciones establecen condiciones específicas para activar una de esas prohibiciones, que podrán producirse especialmente cuando surjan preocupaciones en cuanto a la protección de los inversores o amenazas para el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o para la estabilidad del sistema financiero.

En segundo lugar, para completar las facultades propuestas en la Directiva revisada que permiten a las autoridades competentes la gestión de posiciones, incluida la fijación de límites a las posiciones, las disposiciones propuestas en el Reglamento introducen una nueva función para la AEVM, que podrá coordinar las medidas adoptadas a escala nacional. Asimismo, se confieren a la AEVM facultades específicas para la gestión o la limitación de posiciones de los participantes en el mercado. Las disposiciones propuestas establecen condiciones precisas al respecto, especialmente en caso de amenaza para el funcionamiento ordenado de los mercados o de las modalidades de entrega de productos físicos o para la estabilidad del sistema financiero de la Unión.

3.4.11. Derechos de emisión (artículo 1)

Contrariamente a la negociación de derivados, los mercados secundarios al contado de derechos de emisión de la UE siguen estando en gran medida sin regular. En los

mercados al contado se han producido una serie de prácticas fraudulentas que podrían minar la confianza en el régimen de comercio de derechos de emisión (RCDE), instituido por la Directiva RCDE de la UE¹⁵. De forma paralela a las medidas establecidas por la Directiva RCDE para reforzar el sistema de registro de derechos de emisión de la UE y las condiciones de apertura de una cuenta para comerciar con estos derechos, la propuesta sometería todo el mercado de derechos de emisión a la normativa sobre mercados financieros. Los mercados al contado y de derivados se atenderían a un supervisor único. La aplicación de la MiFID y de la Directiva 2003/6/CE sobre abuso de mercado elevaría de forma notable el grado de seguridad del mercado sin afectar a su objetivo, que sigue siendo la reducción de las emisiones. Además, se garantizaría la coherencia con las normas que ya se aplican a los derivados de derechos de emisión de la UE, así como un mayor nivel de seguridad, ya que los bancos y empresas de inversión, entidades obligadas a supervisar la actividad en el mercado para detectar fraudes, abusos o blanqueo de capitales, asumirían un papel más activo en el examen de potenciales negociadores al contado.

3.4.12. Prestación de servicios de inversión por empresas de terceros países sin sucursal (título VIII – artículos 36 a 39)

La propuesta crea un marco armonizado para que puedan acceder a los mercados de la UE las empresas y los gestores del mercado basados en terceros países a fin de superar la fragmentación actual en los distintos regímenes nacionales de los terceros países y garantizar así unas condiciones de competencia equitativas para todos los agentes dedicados a servicios financieros en el territorio de la UE. La propuesta introduce un régimen basado en una evaluación preliminar de equivalencia de las jurisdicciones de los terceros países por parte de la Comisión. Las empresas de terceros países para los que se haya adoptado una decisión de equivalencia podrán solicitar la prestación de servicios en la Unión. La prestación de servicios a clientes minoristas requerirá el establecimiento de una sucursal. La empresa del tercer país deberá disponer de una autorización en el Estado miembro en el que esté establecida la sucursal, y esta estará sujeta a los requisitos de la UE en determinados ámbitos (requisitos en materia de organización, normas de conducta, conflictos de intereses, transparencia, etc.). Los servicios prestados a contrapartes elegibles no requerirán el establecimiento de una sucursal. Las empresas de terceros países podrán prestarlos siempre que estén registradas en la AEVM. La supervisión se efectuará en su país. Serán necesarios acuerdos de cooperación adecuados entre los supervisores de terceros países, las autoridades nacionales competentes y la AEVM.

4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS

Las repercusiones presupuestarias específicas de la propuesta se deben a las tareas encomendadas a la AEMV, de acuerdo con la ficha de financiación legislativa que acompaña a la presente propuesta. Las repercusiones presupuestarias específicas para

¹⁵ Directiva 2003/87/CE por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad y por la que se modifica la Directiva 96/61/CE del Consejo, DO L 275 de 25.10.2003, modificada en último lugar por la Directiva 2009/29/CE, DO L 140, p. 63.

la Comisión se evalúan también en la ficha de financiación adjunta a la presente propuesta.

La propuesta tiene repercusiones en el presupuesto de la Unión.

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento [EMIR] relativo a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

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

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo¹⁶,

Visto el dictamen del Supervisor Europeo de Protección de Datos,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) La crisis financiera ha puesto de manifiesto deficiencias en la transparencia de los mercados financieros. Por consiguiente, reforzar la transparencia es uno de los principios compartidos para consolidar el sistema financiero, tal como se confirma en la declaración emitida por el G-20 en Londres el 2 de abril de 2009. A fin de reforzar la transparencia y de mejorar el funcionamiento del mercado interior para los instrumentos financieros, debe crearse un nuevo marco que establezca requisitos uniformes para la transparencia de las operaciones en los mercados de instrumentos financieros. El marco debe establecer normas exhaustivas para una amplia gama de instrumentos financieros. Debe complementar los requisitos de transparencia de las órdenes y operaciones con acciones que establece la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004.
- (2) El Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre la supervisión financiera de la UE, presidido por Jacques de Larosière, invitó a la Unión a elaborar un conjunto de normas más armonizado en materia de reglamentación financiera. En el contexto de la futura arquitectura de supervisión europea, el Consejo Europeo de 18 y 19 de junio de 2009

¹⁶ DO C ..., de ..., p.

también subrayó la importancia de crear un código normativo europeo único aplicable a todas las entidades financieras del mercado único.

- (3) Por consiguiente, la nueva legislación debe constar de dos instrumentos jurídicos distintos, una Directiva y el presente Reglamento. Estos dos instrumentos deben constituir conjuntamente el marco jurídico que regule los requisitos aplicables a las empresas de inversión, a los mercados regulados y a los prestadores de servicios de suministro de datos. Procede, por tanto, leer el presente Reglamento en relación con dicha Directiva. La necesidad de crear un conjunto único de normas para todas las entidades en lo que se refiere a determinados requisitos y de evitar un posible arbitraje regulatorio, así como de proporcionar más seguridad jurídica y menos complejidad reglamentaria a los participantes en el mercado, justifica el uso de una base jurídica que permita la creación de un reglamento. Para suprimir los últimos obstáculos a la negociación y falseamientos significativos de la competencia debidos a divergencias entre las legislaciones nacionales y para evitar que puedan surgir esos obstáculos y esos falseamientos, es necesario adoptar un reglamento que establezca normas uniformes aplicables en todos los Estados miembros. El objetivo del presente acto jurídico directamente aplicable es contribuir de forma determinante al buen funcionamiento del mercado interior y debe, por tanto, basarse en las disposiciones del artículo 114 TFUE, interpretado de conformidad con la jurisprudencia reiterada del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.
- (4) La Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, establece normas para la transparencia pre-negociación y post-negociación de las operaciones con acciones admitidas a cotización en un mercado regulado y a la información a las autoridades competentes de las operaciones en instrumentos financieros admitidos a cotización en un mercado regulado. Es necesario refundir la Directiva para reflejar adecuadamente la evolución de los mercados financieros y para solventar las deficiencias y colmar las lagunas que, entre otros puntos, puso de manifiesto la crisis de los mercados financieros.
- (5) Las disposiciones relativas a los requisitos en materia de negociación y de transparencia reglamentaria deben adoptar una forma jurídica directamente aplicable a todas las empresas de inversión, que han de ajustarse a normas uniformes en todos los mercados de la Unión, para garantizar la aplicación uniforme de un marco reglamentario único, reforzar la confianza en la transparencia de los mercados de toda la Unión, reducir la complejidad reglamentaria y los costes de conformidad de las empresas, especialmente para las entidades financieras que ejercen su actividad sobre una base transfronteriza, y contribuir a la eliminación de los falseamientos de la competencia. La adopción de un Reglamento, que garantiza la aplicabilidad directa, constituye el modo más adecuado de alcanzar estos objetivos reglamentarios y garantiza unas condiciones uniformes, ya que evita los posibles requisitos nacionales divergentes que pueden surgir en la transposición de una directiva.
- (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, incluso como 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 solo

con arreglo a un conjunto de normas. Los mercados regulados y los SMN no están obligados a utilizar un sistema «técnico» para casar órdenes. 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 en el sentido del presente Reglamento y las operaciones concluidas con arreglo a dichas normas se consideran concluidas en el marco de un mercado regulado o un SMN. La expresión «intereses de compra y venta» debe entenderse en sentido amplio e incluye órdenes, cotizaciones e indicaciones de interés. 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» han de entenderse aquellas normas que no permiten a la empresa de inversión que gestiona un SMN ningún margen de discrecionalidad sobre el modo de interacción de los intereses. Las definiciones exigen que esos intereses se confronten de tal modo que den lugar a un contrato, lo que significa que la ejecución se realizará con arreglo a las normas del sistema o a los métodos o procedimientos de funcionamiento interno del sistema.

- (7) Para que los mercados europeos sean más transparentes y para que las condiciones de competencia entre los distintos centros que proponen servicios de negociación sean equitativas, es necesario introducir una nueva categoría de sistema organizado de negociación («SON»). Se ofrece una definición amplia de esta nueva categoría para que, ahora y en adelante, pueda englobar todos los tipos de negociaciones y ejecuciones organizadas que no correspondan a las funcionalidades o a las especificaciones reglamentarias de los centros de negociación existentes. Por consiguiente, deben aplicarse requisitos organizativos y normas de transparencia adecuados que propicien una formación de precios eficiente. La nueva categoría incluye los sistemas de cruce de órdenes entre operadores, que pueden describirse como sistemas electrónicos de casamiento interno de órdenes gestionados por una empresa de inversión que ejecuta las órdenes de los clientes cruzándolas con las órdenes de otros clientes. La nueva categoría abarca también los sistemas que pueden negociar con derivados aptos para compensación y con un grado de liquidez suficiente. No incluirá los sistemas en los que no exista una auténtica ejecución u organización de las operaciones, como los tableros de anuncios utilizados para difundir intereses de compra y venta, otras entidades que agregan o agrupan posibles intereses de compra y venta, o servicios electrónicos de confirmación post-negociación.
- (8) Esta nueva categoría de sistema organizado de negociación complementa los centros de negociación existentes. Mientras que los mercados regulados y los sistemas multilaterales de negociación se caracterizan por una ejecución no discrecional de las operaciones, el gestor de un sistema organizado de negociación debe disponer de facultades discrecionales en cuanto a la forma en que se ejecutará la operación. Por consiguiente, las operaciones realizadas en un SON gestionado por una empresa de inversión o un gestor del mercado deben estar sujetas a normas de conducta y obligaciones en materia de ejecución óptima y gestión de órdenes de clientes. No obstante, dado que un SON constituye una auténtica plataforma de negociación, el gestor de la plataforma debe ser neutral. Por consiguiente, no debe autorizarse al gestor de un SON a ejecutar en ese SON con su propio capital operaciones entre

múltiples intereses de compra y de venta de terceros que incluyan órdenes de clientes reunidas en el sistema. Tampoco puede actuar como internalizador en el SON que gestione.

- (9) Toda la negociación organizada debe realizarse en centros regulados y ser plenamente transparente, tanto en la fase de pre-negociación como de post-negociación. Por lo tanto, los requisitos de transparencia deben aplicarse a todos los tipos de centros de negociación y a todos los instrumentos financieros que se negocien en ellos.
- (10) La negociación de certificados de depósito, fondos cotizados, certificados, instrumentos financieros similares y acciones distintas de las admitidas a negociación en un mercado regulado se realiza a grandes rasgos del mismo modo y cumple una finalidad económica casi idéntica que la negociación de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado. Así pues, las disposiciones sobre transparencia aplicables a las acciones admitidas a negociación en mercados regulados deberían ampliarse a esos instrumentos.
- (11) Si bien es cierto que se reconoce, en principio, la necesidad de un régimen de exenciones en materia de transparencia pre-negociación para apoyar un funcionamiento eficiente de los mercados, deben examinarse las exenciones vigentes para las acciones, aplicables actualmente con arreglo a la Directiva 2004/39/CE y al 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 Directiva¹⁷, a fin de evaluar si siguen siendo pertinentes tanto su ámbito de aplicación como las condiciones para su concesión. Para garantizar una aplicación uniforme de las exenciones a los requisitos de transparencia pre-negociación aplicables a las acciones y, en último término, a otros instrumentos similares y a valores no participativos en determinados modelos de mercado y tipos y volúmenes de órdenes, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) debe evaluar la compatibilidad de cada solicitud de exención con el presente Reglamento y con futuros actos delegados. La evaluación de la AEVM debe adoptar la forma de un dictamen de conformidad con el artículo 29 del Reglamento (UE) nº 1095/2010. Además, la AEVM debe revisar en un plazo adecuado las exenciones existentes para las acciones y evaluar, siguiendo el mismo procedimiento, si siguen cumpliendo las normas del presente Reglamento y de futuros actos delegados.
- (12) La crisis financiera ha puesto de manifiesto algunos puntos débiles en cuanto al modo en que los participantes en el mercado pueden acceder a la información sobre las oportunidades de negociación y los precios en instrumentos financieros distintos de las acciones, especialmente en materia de calendario, grado de detalle, igualdad de acceso y fiabilidad. Por consiguiente, conviene introducir requisitos de transparencia pre-negociación y post-negociación que tengan en cuenta las características y estructuras de mercado diferentes de determinados tipos de instrumentos distintos de las acciones. A fin de proporcionar un marco de transparencia sólido para todos los instrumentos pertinentes, esos requisitos deben aplicarse a los bonos y obligaciones y a los

¹⁷ DO L 241 de 2.9.2006, p. 1.

productos de financiación estructurada con folleto o admitidos a negociación en un mercado regulado, o negociados en un sistema multilateral de negociación (SMN) o en un sistema organizado de negociación (SON), a los derivados negociados o admitidos a negociación en mercados regulados, SMN y SON o considerados aptos para una compensación central, así como, en el caso de la transparencia post-negociación, a los derivados declarados en registros de operaciones. Por consiguiente, solo los instrumentos financieros negociados fundamentalmente en mercados no organizados (OTC), que se consideran especialmente ilíquidos o diseñados a medida, quedarían fuera del ámbito de aplicación de las obligaciones de transparencia.

- (13) Es necesario introducir un nivel adecuado de transparencia para la negociación en los mercados de bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada y derivados, a fin de facilitar la valoración de los productos y la eficiencia en la formación de precios. Los productos de financiación estructurada deben incluir, en particular, los títulos respaldados por activos, tal como se definen en el artículo 2, apartado 5, del Reglamento (CE) nº 809/2004, que comprenden, entre otros instrumentos, las obligaciones garantizadas por deuda.
- (14) Para garantizar la uniformidad de las condiciones aplicables a los centros de negociación, conviene aplicar los mismos requisitos de transparencia pre-negociación y post-negociación a los distintos tipos de centros. Los requisitos de transparencia deben calibrarse para los distintos tipos de instrumentos, incluidos los valores participativos, los bonos y obligaciones y los derivados, y para los distintos tipos de negociación, incluidos los sistemas de libros de órdenes y los basados en cotizaciones, así como los sistemas híbridos y las subastas, y tener en cuenta las emisiones, el volumen de las operaciones y las características de los mercados nacionales.
- (15) A fin de garantizar que las operaciones OTC no comprometan la eficiencia de la formación de precios ni la transparencia y equidad de los distintos modos de negociación, deben aplicarse requisitos de transparencia pre-negociación adecuados a las empresas de inversión que negocien por cuenta propia instrumentos financieros OTC, en la medida en que lo hagan en su calidad de internalizadores sistemáticos en relación con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados u otros instrumentos financieros similares, y con bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada y derivados compensables.
- (16) Una empresa de inversión que ejecute órdenes de clientes con capital propio debe considerarse un internalizador sistemático, salvo que las operaciones se realicen al margen de los mercados regulados, los SMN y los SON sobre una base ocasional, *ad hoc* e irregular. Los internalizadores sistemáticos deben definirse como empresas de inversión que, de forma organizada, frecuente y sistemática, negocian por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes al margen de un mercado regulado, un SMN o un SON. Para garantizar la aplicación eficaz y objetiva de esta definición a las empresas de inversión, conviene tener en cuenta cualquier negociación bilateral realizada con clientes y completar con criterios cuantitativos los criterios cualitativos utilizados para determinar las empresas de inversión que deben estar registradas como internalizadores sistemáticos, que figuran en el artículo 21 del Reglamento (CE) nº 1287/2006 de la Comisión, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE. Mientras que cualquier sistema o dispositivo en el que interactúan diversos intereses de compra y de venta de múltiples terceros constituye un SON, no

debe autorizarse a un internalizador sistemático a reunir intereses de compra y venta de terceros.

- (17) Los internalizadores sistemáticos pueden decidir dar acceso a sus cotizaciones solo a los clientes minoristas, solo a los clientes profesionales, o bien a ambos. No se les debe permitir que establezcan distinciones dentro de dichas categorías de clientes. No se obliga a los internalizadores sistemáticos a hacer públicas las cotizaciones en firme en relación con las operaciones superiores al volumen estándar del mercado. El volumen estándar del mercado para cualquier tipo de instrumento financiero no debe ser significativamente desproporcionado con respecto a cualquier instrumento financiero incluido en esa categoría.
- (18) El presente Reglamento no pretende exigir la aplicación de normas de transparencia pre-negociación a las operaciones OTC, entre cuyas características se hallan su carácter ad hoc e irregular y el hecho de que se realizan con contrapartes mayoristas, y que son parte de una relación comercial que se caracteriza por operaciones que exceden del volumen estándar del mercado, y en la que las operaciones se realizan fuera de los sistemas que normalmente utiliza la empresa de que se trate para sus actividades como internalizador sistemático.
- (19) Los usuarios deben poder acceder de forma fácil y rápida a los datos de mercado, en el formato más desagregado posible, para que los inversores, y sus proveedores de servicios de datos, puedan adaptar las soluciones de datos a sus necesidades. Por consiguiente, los datos sobre transparencia pre-negociación y post-negociación deberían hacerse públicos de forma «disociada» a fin de reducir los costes de la compra de datos para los participantes en el mercado.
- (20) 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 datos¹⁸, y el Reglamento (CE) n° 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2000, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones y los organismos comunitarios y a la libre circulación de estos datos¹⁹, deben aplicarse plenamente al intercambio, la transmisión y el tratamiento de los datos personales a efectos del presente Reglamento y, en particular, del título IV, por los Estados miembros y la AEVM.
- (21) Habida cuenta del acuerdo alcanzado por las partes en la cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh el 25 de septiembre de 2009 para trasladar la negociación de los contratos de derivados OTC normalizados a mercados organizados o, en su caso, a plataformas de negociación electrónica, debe definirse un procedimiento reglamentario formal para que las negociaciones entre contrapartes financieras y grandes contrapartes no financieras con todos los derivados considerados compensables y con un grado de liquidez suficiente se realicen en una serie de centros de negociación que estén sujetos a una regulación comparable y que permitan a los participantes negociar con múltiples contrapartes. La evaluación del grado de liquidez suficiente debe tener

¹⁸ DO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

¹⁹ DO L 8 de 12.1.2001, p. 1.

en cuenta las características del mercado a escala nacional, con elementos como el número y el tipo de participantes en un mercado determinado, y las características de la operación, como el volumen y la frecuencia de las operaciones en dicho mercado.

- (22) Habida cuenta del acuerdo alcanzado por las partes en la cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh el 25 de septiembre de 2009 para trasladar la negociación de los contratos de derivados OTC normalizados a mercados organizados o, en su caso, a plataformas de negociación electrónica, por una parte, y del grado de liquidez relativamente limitado de varios derivados OTC, por otra, conviene prever una serie de centros en los que puedan negociarse las operaciones de conformidad con ese compromiso. Todos los centros admisibles deben estar sujetos a requisitos reglamentarios estrechamente alineados en cuanto a los aspectos organizativos y operativos, las disposiciones para reducir los conflictos de interés, la supervisión de toda la actividad negociadora, la transparencia pre-negociación y post-negociación calibrada en función de los instrumentos financieros, y permitir a los múltiples intereses de terceras partes negociadoras interactuar entre sí. No obstante, debe dejarse a los gestores de los centros la posibilidad de organizar de forma discrecional operaciones de conformidad con ese compromiso entre múltiples terceras partes, a fin de mejorar las condiciones de ejecución y liquidez.
- (23) La obligación de negociación establecida para esos derivados debe permitir una competencia efectiva entre los centros de negociación admisibles. Por consiguiente, esos centros no deben poder invocar derechos exclusivos en relación con derivados sujetos a la obligación de negociación e impedir que otros centros ofrezcan negociaciones con esos instrumentos. Para que haya una competencia efectiva entre centros de negociación de derivados, es fundamental que estos centros dispongan de un acceso transparente y no discriminatorio a las entidades de contrapartida central. Por acceso no discriminatorio a una entidad de contrapartida central debe entenderse el derecho de un centro de negociación a un trato no discriminatorio en lo que se refiere a la forma en que los contratos negociados en su plataforma son tratados en cuanto a los requisitos en materia de garantía y compensación de contratos equivalentes económicamente y de garantías cruzadas con contratos correlacionados compensados por la misma entidad de contrapartida central, así como a unos gastos de compensación no discriminatorios.
- (24) Los poderes de las autoridades competentes deben completarse con un mecanismo explícito que prohíba o restrinja la comercialización, distribución y venta de cualquier instrumento financiero que suscite una preocupación significativa en cuanto a la protección del inversor, el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros, o la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero, junto con poderes de intervención y coordinación adecuados para la AEVM. El ejercicio de esos poderes debe supeditarse al cumplimiento de varias condiciones específicas.
- (25) Las autoridades competentes deben notificar a la AEVM los detalles de cada una de sus solicitudes de reducir una posición en relación con un contrato de derivados y de cada límite limitación puntual y ex ante de posiciones, a fin de mejorar la coordinación y la convergencia en la aplicación de dichos poderes. Conviene publicar en el sitio web de la AEVM los detalles esenciales de cualquier limitación ex ante de posiciones por una autoridad competente.

- (26) La AEVM debe poder solicitar información a cualquier persona sobre su posición con respecto a un contrato de derivados, así como una limitación de su posición, y limitar la posibilidad de las personas de iniciar operaciones individuales con respecto a derivados sobre materias primas. La AEVM debe informar a continuación a las autoridades competentes de las medidas que se proponga adoptar, y publicar dichas medidas.
- (27) Los detalles de las operaciones con instrumentos financieros deben notificarse a las autoridades competentes para que estas puedan detectar e investigar posibles casos de abuso de mercado, y controlar tanto el funcionamiento equitativo y ordenado de los mercados como las actividades de las empresas de inversión. Esta supervisión abarca todos los instrumentos admitidos a negociación en un mercado regulado, un SMN o un SON, así como todos los instrumentos cuyo valor depende del valor de dichos instrumentos, o influye en ellos. Para evitar a las empresas de inversión una carga administrativa innecesaria, los instrumentos financieros que no se negocian de forma organizada ni son susceptibles de abuso de mercado deben excluirse de la obligación de informar.
- (28) Para cumplir su papel de instrumento de supervisión del mercado, los informes sobre operaciones deben identificar a la persona que adoptó la decisión de invertir, así como a las personas responsables de su ejecución. Las autoridades competentes también deben disponer de pleno acceso a los registros en todas las fases del proceso, desde la decisión inicial de negociar hasta la ejecución de la orden. Por consiguiente, se exige de las empresas de inversión que mantengan registros de todas sus operaciones con instrumentos financieros, y de los gestores de plataformas, que mantengan registros de todas las órdenes recibidas por sus sistemas. La AEVM debe coordinar el intercambio de información entre autoridades competentes para garantizar que tengan acceso a todos los registros de operaciones y órdenes, incluidas las operaciones y las órdenes realizadas en plataformas que ejercen su actividad fuera de su territorio, con instrumentos financieros que están bajo su supervisión.
- (29) Debe evitarse que se comunique dos veces la misma información. Los informes que se envíen a los registros de operaciones inscritos o reconocidos de conformidad con el Reglamento [EMIR] en relación con los instrumentos pertinentes y que contienen todos los datos necesarios a efectos de información sobre las operaciones no deben transmitirse además a las autoridades competentes; serán los registros de operaciones los que transmitirán la información a las autoridades competentes. Procede modificar el Reglamento [EMIR] a este respecto.
- (30) Todo intercambio o comunicación de información por las autoridades competentes debe realizarse con arreglo a las disposiciones sobre transmisión de datos de carácter personal previstas en 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 datos²⁰. Todo intercambio o comunicación de información que realice la AEVM debe hacerse con arreglo a las disposiciones relativas a la transmisión de datos personales previstas en el Reglamento 45/2001/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 diciembre 2000, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento

²⁰ DO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

de datos personales por las instituciones y los organismos comunitarios y a la libre circulación de estos datos²¹, que debe ser plenamente aplicable al tratamiento de datos personales a efectos de lo previsto en el presente Reglamento.

- (31) El Reglamento [EMIR] establece los criterios por los que se determinan las categorías de derivados OTC que deben estar sujetos a la obligación de compensación. Asimismo, evita los falseamientos de la competencia al exigir un acceso no discriminatorio de los centros de negociación a las entidades de contrapartida central que compensan los derivados OTC, y un acceso no discriminatorio de esas entidades de contrapartida central que compensan los derivados OTC a los datos de negociación de estos centros de negociación. Dado que los derivados OTC se definen como contratos de derivados cuya ejecución no se realiza en un mercado regulado, deben introducirse requisitos similares para los mercados regulados en virtud del presente Reglamento. En la medida en que la AEVM haya declarado que deben estar sujetos a una obligación de compensación, los derivados negociados en mercados regulados también deben estarlo.
- (32) Además de los requisitos de la Directiva 2004/39/CEE, que impiden a los Estados miembros restringir indebidamente el acceso a las infraestructuras de post-negociación, como los acuerdos con entidades de contrapartida central y sistemas de liquidación, es necesario que el presente Reglamento suprima varios obstáculos comerciales adicionales que pueden ser utilizados para evitar la competencia en la compensación de los instrumentos financieros. A fin de evitar tales prácticas discriminatorias, es preciso que las entidades de contrapartida central acepten compensar operaciones ejecutadas en distintos centros de negociación, siempre que estos últimos cumplan los requisitos técnicos y operativos establecidos por la entidad de contrapartida central. El acceso solo debería denegarse si no se cumplen algunos criterios de acceso especificados en actos delegados.
- (33) También debe exigirse de los centros de negociación que permitan a las entidades de contrapartida central que deseen compensar operaciones ejecutadas en esos centros de negociación acceder a ellos y a sus flujos de datos sobre una base transparente y no discriminatoria. Las entidades de contrapartida central y los demás centros de negociación también deben poder obtener, sobre una base no discriminatoria, las licencias y el acceso a la información sobre índices y otras referencias utilizados para determinar el valor de los instrumentos financieros. El objetivo de la eliminación de obstáculos y prácticas discriminatorias es aumentar la competencia en materia de compensación y negociación de instrumentos financieros, con lo que se reducirán los costes de las inversiones y de los préstamos, se eliminarán ineficiencias y se fomentará la innovación en los mercados de la Unión. La Comisión debe continuar vigilando estrechamente la evolución de la infraestructura de post-negociación y, en su caso, intervenir para impedir que se produzcan falseamientos de la competencia en el mercado interior.
- (34) La prestación de servicios en la Unión por empresas de terceros países está sujeta a requisitos y regímenes nacionales. Dichos regímenes son muy distintos y las empresas autorizadas en virtud de ellos no disfrutan de la libertad de prestar servicios y del derecho de establecimiento en Estados miembros distintos del Estado miembro en el

²¹ DO L 8 de 12.1.2001, p. 1.

que están establecidos. Procede introducir un marco reglamentario común a escala de la Unión. El régimen debe armonizar el marco actual, fragmentado, garantizar la seguridad y el trato uniforme a las empresas de terceros países que accedan a la Unión, garantizar que la Comisión haya realizado una evaluación de equivalencia del marco reglamentario y de supervisión de los terceros países y ofrecer un nivel comparable de protección a los inversores de la UE que reciban servicios de empresas de terceros países.

- (35) La prestación de servicios a clientes minoristas siempre debe requerir el establecimiento de una sucursal en la Unión. El establecimiento de una sucursal debe estar sujeto en la Unión a autorización y supervisión. Deben establecerse disposiciones de cooperación adecuadas entre las autoridades competentes interesadas y la autoridad competente del tercer país. La prestación de servicios sin sucursales debe limitarse a las contrapartes elegibles. Debe estar sujeta a un registro ante la AEVM y a una supervisión en el tercer país. Deben establecerse disposiciones de cooperación adecuadas entre la AEVM y las autoridades competentes del tercer país.
- (36) Las disposiciones del presente Reglamento sobre la prestación de servicios en la Unión por empresas de terceros países no deben afectar a la posibilidad de que personas establecidas en la Unión reciban, por iniciativa propia, servicios de inversión prestados por una empresa de un tercer país. Cuando una empresa de un tercer país preste servicios a una persona establecida en la Unión, por iniciativa de esta, no debe considerarse que dichos servicios se prestan en el territorio de la Unión. Si una empresa de un tercer país capta clientes o posibles clientes en la Unión, o promociona o anuncia en la Unión servicios o actividades de inversión junto con servicios auxiliares, no debe considerarse un servicio prestado por iniciativa exclusiva del cliente.
- (37) Se ha observado una serie de prácticas fraudulentas en mercados secundarios al contado de derechos de emisión que pueden socavar la confianza en el régimen de comercio de derechos de emisión, creado por la Directiva 2003/87/CE, y se están adoptando medidas para reforzar el sistema de registros de estos derechos de emisión y las condiciones de apertura de una cuenta para su negociación. Para reforzar la integridad y proteger el funcionamiento eficaz de esos mercados, incluida una supervisión exhaustiva de la actividad negociadora, procede completar las medidas adoptadas en virtud de la Directiva 2003/87/CE, integrando plenamente los derechos de emisión en el ámbito de aplicación de dicha Directiva y 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), clasificándolos como instrumentos financieros.
- (38) Procede otorgar a la Comisión poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 290 del Tratado. En particular, deben adoptarse actos delegados en lo que se refiere a los detalles específicos sobre las definiciones; las características precisas de los requisitos de transparencia en la negociación; las condiciones detalladas de las exenciones en materia de transparencia pre-negociación; las disposiciones sobre publicación aplazada post-negociación; los criterios para la aplicación de las obligaciones de transparencia pre-negociación a los internalizadores sistemáticos y determinados aspectos relacionados con el coste de la puesta a disposición de los datos de mercado; los criterios para conceder o denegar el acceso entre centros de negociación y entidades de contrapartida central; y la explicación de las condiciones

en que las amenazas a la protección del inversor, el funcionamiento correcto y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión justifican una actuación de la AEVM.

- (39) Los poderes de ejecución relativos a la adopción de decisiones de equivalencia sobre los marcos jurídicos y de supervisión de terceros países para la prestación de servicios por empresas de terceros países deben ejercerse de conformidad con el Reglamento (UE) nº 182/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2011, por el que se establecen las normas y los principios generales relativos a las modalidades de control por parte de los Estados miembros del ejercicio de las competencias de ejecución por la Comisión²².
- (40) Aunque las autoridades competentes nacionales están en una posición más favorable para controlar la evolución del mercado, solo puede percibirse en el contexto de la Unión el impacto general de los problemas relacionados con la transparencia en la negociación, la información sobre las operaciones, la negociación con derivados y las prohibiciones de productos y prácticas. Por esta razón, los objetivos del presente Reglamento pueden alcanzarse mejor a escala de la Unión; esta puede adoptar medidas, con arreglo al principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad enunciado en dicho artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar esos objetivos.
- (41) Las normas técnicas de los servicios financieros deben garantizar una protección adecuada de los depositantes, inversores y consumidores en toda la Unión. Como organismo con conocimientos muy especializados, resulta eficiente y adecuado confiar a la AEVM la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación y de ejecución, que no impliquen decisiones políticas, para su presentación a la Comisión.
- (42) La Comisión debe adoptar los proyectos de normas técnicas de regulación elaboradas por la AEVM de conformidad con el artículo 23 (contenido y especificaciones de los informes de operaciones), el artículo 26 (criterios de liquidez para los derivados que deben considerarse sujetos a una obligación de negociación en centros de negociación organizados) y el artículo 36 (información que la empresa del tercer país solicitante debe facilitar a la AEVM en su solicitud de registro) por medio de actos delegados en virtud del artículo 290 del TFUE y de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) nº 1093/2010.
- (43) Deben conferirse a la Comisión competencias para adoptar normas técnicas de ejecución mediante actos de ejecución, en virtud del artículo 291 del TFUE y de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) nº 1095/2010. Debe encomendarse a la AEVM la elaboración de normas técnicas de ejecución, para su presentación a la Comisión, a fin de especificar, con arreglo al artículo 26, si una categoría de derivados que hayan sido declarados sujetos a la obligación de compensación en virtud del Reglamento [...] (EMIR) o una subparte pertinente de la misma, debería negociarse únicamente en centros de negociación organizados.

²² DO L 55 de 28.2.2011, p. 13.

- (44) Debe aplazarse la aplicación de los requisitos del presente Reglamento para que coincida con la entrada en vigor de las medidas de transposición de la Directiva refundida y para establecer todas las medidas de ejecución esenciales. Así, el paquete reglamentario en su totalidad entrará en vigor simultáneamente. No obstante, conviene no aplazar la entrada en vigor de los poderes para adoptar medidas de ejecución, de modo que puedan darse lo antes posible los pasos necesarios para elaborar y adoptar dichas medidas de ejecución.
- (45) El presente Reglamento respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos, en particular, por la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea, especialmente el derecho a la protección de los datos de carácter personal (artículo 8), la libertad de empresa (artículo 16), el derecho a la protección del consumidor (artículo 38), el derecho a la tutela judicial efectiva y a un juez imparcial (artículo 47), y el derecho a no ser juzgado o condenado dos veces por la misma infracción (artículo 50), y debe aplicarse de conformidad con dichos derechos y principios.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

TÍTULO I

OBJETO, ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

Artículo 1

Objeto y ámbito de aplicación

1. El presente Reglamento establece requisitos uniformes en relación con los puntos siguientes:
 - (a) comunicación al público de datos sobre la negociación;
 - (b) notificación de operaciones a las autoridades competentes;
 - (c) negociación de derivados en centros organizados;
 - (d) acceso no discriminatorio a los mecanismos de compensación y a la negociación con índices de referencia;
 - (e) poderes de intervención de las autoridades competentes y de la AEVM en relación con los productos y poderes de la AEVM sobre gestión de posiciones y límites a las posiciones;
 - (f) prestación de servicios de inversión o realización de actividades de inversión por empresas de terceros países sin sucursal.
2. El presente Reglamento se aplicará a las empresas de inversión, a las entidades de crédito autorizadas en virtud de la [nueva Directiva MiFID] cuando presten uno o varios servicios de inversión o realicen una o varias actividades de inversión y a los mercados regulados.

3. El título V del presente Reglamento se aplicará asimismo a todas las contrapartes financieras tal como se definen en el artículo [2, apartado 6] y a todas las contrapartes no financieras contempladas en el artículo [5, apartado 1 *ter*] del Reglamento [...] sobre la infraestructura de mercado (EMIR).
4. El título VI del presente Reglamento también se aplicará a las entidades de contrapartida central y a las personas con derechos de propiedad sobre los índices de referencia.

Artículo 2
Definiciones

1. A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:
 - (1) «Empresa de inversión»: toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o varios servicios de inversión a terceros y/o en realizar una o varias actividades de inversión con carácter profesional.

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, 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, solo podrá considerarse empresa de inversión con arreglo al presente Reglamento y a la [nueva Directiva MiFID] si, sin perjuicio de los demás requisitos de la [nueva Directiva MiFID], del presente Reglamento y de la [nueva Directiva sobre los requisitos de capital], 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) Que, cuando una empresa tenga un solo propietario, este 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) «Entidades de crédito»: entidades de crédito con arreglo a la definición de la Directiva 2006/48/CE.
- (3) «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 o un SON.
- (4) «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.
- (5) «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 de la [nueva Directiva MiFID].
- (6) «Sistema multilateral de negociación (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 de la [nueva Directiva MiFID].
- (7) «Sistema organizado de negociación (SON)»: cualquier sistema, que no sea un mercado regulado o un SMN, operado por una empresa de inversión o por un gestor del mercado, en el que interactúan 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 de la [nueva Directiva MiFID].
- (8) «Instrumento financiero»: los instrumentos especificados en el anexo I, sección C, de la [nueva Directiva MiFID].
- (9) «Valores negociables»: las categorías de valores que son negociables en el mercado de capitales, con excepción de los instrumentos de pago, como:
 - (a) acciones de sociedades y otros valores equiparables a las acciones de sociedades, asociaciones u otras entidades, y certificados de depósito representativos de acciones;
 - (b) bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los certificados de depósito representativos de tales valores;
 - (c) los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.
- (10) «Certificados de depósito»: los valores negociables en el mercado de capitales, que representan la propiedad de los valores de un emisor no residente, y pueden ser

admitidos a negociación en un mercado regulado y negociados con independencia de los valores del emisor no residente.

- (11) «Fondos cotizados»: las participaciones en un organismo de inversión colectiva de capital variable libremente negociables en el mercado de capitales y que, en la mayor parte de los casos, siguen los resultados de un índice.
- (12) «Certificados»: los títulos negociables en el mercado de capitales y que, en caso de reembolso de la inversión por el emisor, son de un rango superior a las acciones, pero inferior a instrumentos obligatorios no garantizados y demás instrumentos similares.
- (13) «Productos de financiación estructurada»: los valores creados para titularizar y transferir un riesgo de crédito asociado a un conjunto de activos financieros, que autorizan al tenedor del valor a recibir pagos periódicos dependientes del flujo de tesorería de los activos subyacentes.
- (14) «Derivados»: los instrumentos financieros definidos en el apartado 9, letra c), y mencionados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, de la [nueva Directiva MiFID].
- (15) «Derivados sobre materias primas»: los instrumentos financieros definidos en el apartado 9, letra c), relacionados con una materia prima o un subyacente mencionados en el anexo I, sección C, punto 10, de la [nueva Directiva MiFID], o en el anexo I, sección C, puntos 5, 6, 7 y 10, de la [nueva Directiva MiFID].
- (16) «Indicación de interés ejecutable»: un mensaje de un participante a otro dentro de un sistema de negociación sobre las posiciones de negociación disponibles, y que contiene toda la información necesaria para llegar a un acuerdo sobre una operación.
- (17) «Autoridad competente»: la autoridad designada por cada Estado miembro de conformidad con el artículo 48 de la [nueva Directiva MiFID], salvo indicación en contrario de dicha Directiva.
- (18) «Dispositivos de publicación aprobados (DPA)»: una persona autorizada con arreglo a lo dispuesto en la [nueva Directiva MiFID] para prestar el servicio de publicación de informes de operaciones en nombre de las empresas de inversión, en virtud de los artículos [11 y 12] del presente Reglamento.
- (19) «Proveedor de información consolidada (PIC)»: una persona autorizada con arreglo a lo dispuesto en la [nueva Directiva MiFID] para prestar el servicio de recopilar informes de operaciones realizadas en mercados regulados, SMN, SON y DPA, con los instrumentos financieros mencionados en los artículos [5, 6, 11 y 12] del presente Reglamento, y consolidarlos en un flujo de datos electrónicos continuos en directo que proporcionen datos en tiempo real sobre precios y volúmenes para cada instrumento financiero.
- (20) «Mecanismo de información aprobado (MIA)»: una persona autorizada con arreglo a lo dispuesto en la [nueva Directiva MiFID] para prestar el servicio de notificar detalles de operaciones a las autoridades competentes o a la AEVM en nombre de las empresas de inversión.
- (21) «Órgano de dirección»: el órgano rector del prestador de servicios de suministro de datos, incluidas las funciones de gestión y de supervisión, que decide en última

instancia y está facultado para definir la estrategia, los objetivos y la dirección general de la entidad; el órgano de dirección incluirá a las personas que efectivamente dirigen las actividades de la entidad.

- (22) «Función supervisora»: el órgano de dirección en el ejercicio de su función supervisora de vigilancia y control de las decisiones adoptadas en materia de gestión.
 - (23) «Altos directivos»: las personas físicas que ejercen funciones ejecutivas en una entidad prestadora de servicios de suministro de datos y que son responsables de su gestión cotidiana.
 - (24) «Índice de referencia»: cualquier índice comercial o cifra publicada, que se haya calculado aplicando una fórmula al valor de uno o varios activos o precios subyacentes, y por el que se determina el importe debido en virtud de un instrumento financiero.
 - (25) «Centro de negociación»: cualquier mercado regulado, SMN o SON.
 - (26) «Entidad de contrapartida central»: una entidad de contrapartida central con arreglo a la definición del artículo 2, apartado 1, del Reglamento [...] (EMIR).
 - (27) «Servicios y actividades de inversión»: los servicios y actividades definidos en el artículo 4, apartados 1 y 2, de la [nueva Directiva MiFID].
 - (28) «Entidad financiera de un tercer país»: una entidad, cuya sede está establecida en un tercer país, y que, en virtud de la legislación de dicho tercer país, disponga de una autorización o licencia para realizar cualquiera de las actividades mencionadas en la Directiva 2006/48/CE, la [nueva Directiva MiFID], la Directiva 2009/138/CE, la Directiva 2009/65/CE, la Directiva 2003/41/CE o la Directiva 2011/61/UE.
 - (29) «Producto energético al por mayor»: los contratos y derivados definidos en el artículo 2, apartado 4, del Reglamento [REMIT].
2. Las definiciones que figuran en el apartado 1 se aplicarán asimismo a la [nueva Directiva MiFID].
 3. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen algunos elementos técnicos de las definiciones expuestas en el apartado 1 para ajustarlas a la evolución del mercado.

TÍTULO II

TRANSPARENCIA PARA LOS CENTROS DE NEGOCIACIÓN

Capítulo 1

Transparencia para los valores participativos

Artículo 3

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

1. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON harán 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 acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares admitidos a negociación o negociados en un SMN o en un SON. Este requisito se aplicará asimismo a las indicaciones de interés ejecutables. Los mercados regulados, las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON harán pública esta información de forma continua dentro del horario normal de negociación.
2. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON deberán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar sus cotizaciones de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, con arreglo al artículo 13, 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.

Artículo 4

Concesión de exenciones

1. Las autoridades competentes podrán eximir a los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 3, 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 eximir de esta obligación respecto de las órdenes de elevado volumen en comparación con el volumen normal del mercado de la acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado y demás instrumentos financieros similares, o del tipo de acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado y demás instrumentos financieros similares de que se trate.

2. Antes de conceder una exención de conformidad con el apartado 1, las autoridades competentes notificarán a la AEVM y a las demás autoridades competentes el uso previsto de cada solicitud de exención y facilitarán una explicación sobre su funcionamiento. La notificación de la intención de conceder una exención se hará al menos seis meses antes de su entrada en vigor prevista. En un plazo de tres meses tras la recepción de la notificación, la AEVM enviará a la autoridad competente de que se trate un dictamen sobre la compatibilidad de cada exención con los requisitos establecidos en el apartado 1 y especificados en los actos delegados adoptados en virtud del apartado 3, letras b) y c). Si dicha autoridad competente concede una exención y una autoridad competente de otro Estado miembro manifiesta su desacuerdo, esta podrá remitir el asunto a la AEVM, que podrá tomar medidas de conformidad con las competencias que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) n° 1095/2010. La AEVM controlará la aplicación de las exenciones y presentará un informe anual a la Comisión sobre su aplicación en la práctica.
3. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen:
 - (a) el rango de precios de oferta y demanda o las cotizaciones de los creadores de mercado designados, así como la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios, que deberán hacerse públicos para cada categoría de instrumento financiero de que se trate;
 - (b) el volumen o tipo de órdenes que pueden estar exentas de la información pre-negociación, de conformidad con el apartado 1 para cada categoría de instrumento financiero de que se trate;
 - (c) el modelo de mercado que pueda estar exento de la información pre-negociación, de conformidad con el apartado 1 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, para cada categoría de instrumento financiero de que se trate.
4. Las exenciones concedidas por las autoridades competentes, de conformidad con el artículo 29, apartado 2, y el artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, y con los artículos 18 a 20 del Reglamento (CE) n° 1287/2006 de la Comisión, antes de la entrada en vigor del presente Reglamento, serán revisadas por la AEVM a más tardar [dos años después de la fecha de aplicación del presente Reglamento]. La AEVM emitirá un dictamen dirigido a la autoridad competente de que se trate en el que evalúe si se mantiene la compatibilidad de cada una de las exenciones con los requisitos establecidos en el presente Reglamento y en cualquier acto delegado basado en el mismo.

Artículo 5

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

1. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON harán públicos el precio, el volumen y la hora de ejecución de las operaciones realizadas por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares admitidos a negociación o negociados en un SMN o en un SON. Los mercados regulados, las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON publicarán los detalles de todas esas operaciones lo más cerca al tiempo real que sea técnicamente posible.
2. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON deberán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar los detalles de sus operaciones por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, con arreglo al artículo 19, acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el apartado 1.

Artículo 6

Autorización de publicación aplazada

1. Las autoridades competentes podrán autorizar a los mercados regulados a aplazar la publicación de los detalles de las operaciones en función de su tipo o volumen. En particular, las autoridades competentes podrán autorizar la publicación aplazada respecto de las órdenes de elevado volumen en comparación con el volumen normal del mercado de la acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado y demás instrumentos financieros similares o de la categoría de acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado y demás instrumentos financieros similares. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON deberán obtener de la autoridad competente la aprobación previa de las medidas tomadas para el aplazamiento de la información, y comunicar dichas medidas de manera clara a los participantes en el mercado y al público. La AEVM controlará la aplicación de estas medidas y presentará un informe anual a la Comisión sobre su puesta en práctica.
2. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen:
 - (a) los detalles que deben indicar los mercados regulados y las empresas de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, y las empresas de inversión y mercados regulados que gestionen un SMN o un SON, en la información que debe ponerse a disposición del público para cada categoría de instrumento financiero de que se trate;
 - (b) las condiciones para autorizar a un mercado regulado, una empresa de inversión, incluido un internalizador sistemático, o una empresa de inversión o un gestor del mercado que gestione un SMN o un SON a aplazar la publicación de operaciones y

los criterios que se han de aplicar para decidir en qué operaciones, debido al volumen de las mismas o al tipo de acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar implicado, se autoriza la publicación aplazada, para cada categoría de instrumento financiero de que se trate.

Capítulo 2

Transparencia para los valores no participativos

Artículo 7

Requisitos de transparencia pre-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados

1. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON harán públicos, en función del sistema de negociación gestionado, los precios y la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios para las órdenes o cotizaciones que se difundan a través de sus sistemas por lo que respecta a bonos y obligaciones y productos de financiación estructurada admitidos a negociación en un mercado regulado o para los que se haya publicado un folleto, y a los derechos de emisión y derivados admitidos a negociación o negociados en un SMN o en un SON. Este requisito se aplicará asimismo a las indicaciones de interés ejecutables. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON harán pública esta información de forma continua dentro del horario normal de negociación.
2. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON deberán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar sus cotizaciones de bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados, con arreglo al artículo 17, 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.

Artículo 8

Concesión de exenciones

1. Las autoridades competentes podrán eximir a los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 7, apartado 1, para conjuntos específicos de productos, en función del modelo de mercado, de las características específicas de la actividad negociadora con un producto y de la liquidez, en los casos establecidos de conformidad con el apartado 4.
2. Las autoridades competentes podrán eximir a los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 7, apartado 1, en función del tipo y volumen de las órdenes y del método de negociación, en los casos establecidos de conformidad con el apartado 4. En particular, las autoridades

competentes podrán aplicar la exención en el caso de órdenes de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para esa obligación, producto de financiación estructurada, derecho de emisión o derivado o tipo de obligación, producto de financiación estructurada, derecho de emisión o derivado de que se trate.

3. Antes de conceder una exención de conformidad con los apartados 1 y 2, las autoridades competentes notificarán a la AEVM y a las demás autoridades competentes el uso previsto de las exenciones y facilitarán una explicación sobre su funcionamiento. La notificación de la intención de conceder una exención se hará al menos seis meses antes de su entrada en vigor prevista. En un plazo de tres meses tras la recepción de la notificación, la AEVM enviará a la autoridad competente de que se trate un dictamen sobre la compatibilidad de cada solicitud de exención con los requisitos establecidos en los apartados 1 y 2 y especificados en los actos delegados adoptados en virtud del apartado 4, letra b). Si dicha autoridad competente concede una exención y una autoridad competente de otro Estado miembro manifiesta su desacuerdo, esta podrá remitir el asunto a la AEVM, que podrá tomar medidas de conformidad con las competencias que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) n° 1095/2010. La AEVM controlará la aplicación de las exenciones y presentará un informe anual a la Comisión sobre su aplicación en la práctica.
4. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen:
 - (a) el rango de órdenes o cotizaciones, los precios y la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios, que deberán hacerse públicos para cada categoría de instrumento financiero de que se trate, de conformidad con el artículo 7, apartado 1;
 - (b) las condiciones en que cada categoría de instrumento financiero de que se trate puede quedar exenta del requisito de información pre-negociación, de conformidad con los apartados 1 y 2, en función de lo siguiente:
 - i) el modelo de mercado;
 - ii) las características específicas de la actividad negociadora con un producto;
 - iii) el perfil de liquidez, incluidos el número y tipo de participantes en un mercado determinado y cualquier otro criterio pertinente para evaluar la liquidez;
 - iv) el volumen o el tipo de órdenes y el volumen y el tipo de emisión de un instrumento financiero.
5. Las exenciones concedidas por las autoridades competentes, de conformidad con el artículo 29, apartado 2, y el artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, y con los artículos 18 a 20 del Reglamento (CE) n° 1287/2006 de la Comisión, antes de la entrada en vigor del presente Reglamento, serán revisadas por la AEVM a más tardar [dos años después de la fecha de aplicación del presente Reglamento]. La AEVM emitirá un dictamen dirigido a la autoridad competente de que se trate en el que evalúe si se mantiene la compatibilidad de cada una de las exenciones con los requisitos establecidos en el presente Reglamento y en cualquier acto delegado basado en el mismo.

Artículo 9

Requisitos de transparencia post-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados

1. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON harán públicos el precio, el volumen y la hora de las operaciones realizadas por lo que respecta a bonos y obligaciones y a productos de financiación estructurada admitidos a negociación en un mercado regulado o para los que se haya publicado un folleto, y a los derechos de emisión y derivados admitidos a negociación o negociados en un SMN o en un SON. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON publicarán los detalles de todas esas operaciones lo más cerca al tiempo real que sea técnicamente posible.
2. Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON deberán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar los detalles de sus operaciones con bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados, con arreglo al artículo 20, acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información mencionada en el párrafo primero.

Artículo 10

Autorización de publicación aplazada

1. Las autoridades competentes podrán autorizar a los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores de mercado que gestionen un SMN o un SON a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función de su tipo o volumen. En particular, las autoridades competentes podrán autorizar la publicación aplazada por lo que respecta a operaciones de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para ese bono u obligación, producto de financiación estructurada, derecho de emisión o derivado o categoría de obligación, producto de financiación estructurada, derecho de emisión o derivado de que se trate.

Los mercados regulados y las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN o un SON deberán obtener de la autoridad competente la aprobación previa de las medidas propuestas para el aplazamiento de la información y comunicar dichas medidas de manera clara a los participantes en el mercado y al público inversor. La AEVM controlará la aplicación de esas medidas y presentará un informe anual a la Comisión sobre su uso en la práctica.

2. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen:
 - (a) los detalles que deben indicar los mercados regulados y las empresas de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, y las empresas de inversión y mercados regulados que gestionen un SMN o un SON, en la información que debe ponerse a disposición del público para cada categoría de instrumento financiero de que se trate;

- (b) las condiciones para autorizar a un mercado regulado, una empresa de inversión, incluido un internalizador sistemático, o una empresa de inversión o un gestor del mercado que gestione un SMN o un SON, a aplazar la publicación de operaciones y los criterios que se han de aplicar para decidir en qué operaciones, debido al volumen de las mismas o al tipo de bono u obligación, producto de financiación estructurada, derechos de emisión o derivado implicado, se autoriza la publicación aplazada y/o la omisión del volumen de la operación, para cada categoría de instrumento financiero de que se trate.

Capítulo 3

Obligación de ofrecer datos sobre la negociación por separado y en condiciones comerciales razonables

Artículo 11

Obligación de poner a disposición por separado los datos pre-negociación y post-negociación

1. Los mercados regulados y los gestores de mercado y las empresas de inversión que gestionen SMN y SON pondrán a disposición del público la información publicada de conformidad con los artículos 3 a 10 ofreciendo por separado datos de transparencia pre-negociación y post-negociación.
2. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen la oferta de datos de transparencia pre-negociación y post-negociación, incluido el nivel de desagregación de los datos que han de ponerse a disposición del público, tal como se menciona en el apartado 1.

Artículo 12

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

1. Los mercados regulados, los SMN y los SON pondrán a disposición del público la información publicada de conformidad con los artículos 3 a 10 en condiciones comerciales razonables. La información se pondrá a disposición del público gratuitamente 15 minutos después de la publicación de una operación.
2. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que aclaren la definición de unas condiciones comerciales razonables para hacer pública la información, tal como se menciona en el apartado 1.

TÍTULO III

TRANSPARENCIA PARA LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN QUE NEGOCIEN EN MERCADOS OTC, INCLUIDOS LOS INTERNALIZADORES SISTEMÁTICOS

Artículo 13

Obligación de las empresas de inversión de hacer públicas las cotizaciones en firme

1. Los internalizadores sistemáticos en acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares deberán hacer públicas las cotizaciones en firme por lo que respecta a esas acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares admitidos a negociación en un mercado regulado o negociados en un SMN o en un SON, para los que sean internalizadores sistemáticos y para los que exista un mercado líquido. Cuando se trate de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares para los que no exista un mercado líquido, los internalizadores sistemáticos comunicarán las cotizaciones a sus clientes a petición de estos.
2. El presente artículo y los artículos 14, 15 y 16 se aplicarán a los internalizadores sistemáticos que negocien volúmenes inferiores o iguales al volumen estándar del mercado. Los internalizadores sistemáticos que solo negocien volúmenes superiores al volumen estándar del mercado no estarán sujetos a las disposiciones del presente artículo.
3. Los internalizadores sistemáticos podrán decidir el volumen o los volúmenes para los que quieren cotizar. El volumen de cotización mínimo será al menos equivalente al 10 % del volumen estándar del mercado para una acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar. Para cada acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar, la cotización incluirá uno o varios precios en firme de compra y venta para un volumen o volúmenes que podrán ser inferiores o iguales al volumen estándar del mercado para la categoría de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares a que pertenezca el instrumento financiero. El precio o precios también reflejarán las condiciones imperantes en el mercado para esa acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar.
4. Las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares se agruparán en categorías sobre la base del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para dicho instrumento financiero. El volumen estándar del mercado para cada categoría de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares será un volumen representativo del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para el instrumento financiero incluido en cada categoría.

5. El mercado para cada acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar estará compuesto por todas las órdenes ejecutadas en la Unión Europea con respecto a dicho instrumento financiero, exceptuando aquellas cuya escala sea de gran magnitud en comparación con el volumen estándar del mercado.
6. La autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez, tal como se define en el artículo 23, para cada acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar, determinará por lo menos una vez al año, sobre la base del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado con respecto a aquel instrumento financiero, la categoría a la que pertenece. Esta información se pondrá en conocimiento de todos los participantes en el mercado.
7. Para asegurar una valoración eficaz de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, y maximizar la posibilidad de que las empresas de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los elementos relacionados con la publicación de una cotización en firme, mencionada en el apartado 1, y con el volumen estándar del mercado, mencionado en el apartado 2.

Artículo 14
Ejecución de las órdenes de clientes

1. Los internalizadores sistemáticos harán públicas sus cotizaciones de forma regular y continua dentro del horario normal de negociación. 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 en el mercado, en condiciones comerciales razonables.

2. Los internalizadores sistemáticos ejecutarán, ateniéndose a las disposiciones establecidas en el artículo 27 de la [nueva Directiva MiFID], las órdenes que reciban de sus clientes minoristas en relación con las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares para los que son internalizadores sistemáticos, a los precios de cotización en el momento de la recepción de la orden.

No obstante, 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.

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 los requisitos establecidos en el apartado 2.

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 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 28 de la [nueva Directiva MiFID], excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos anteriores.
5. Para asegurar una valoración eficaz de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, y maximizar la posibilidad de que las empresas de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los criterios que aclaren cuándo los precios se encuentran dentro de un rango público próximo a las condiciones de mercado
6. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que aclaren qué constituyen condiciones de mercado razonables para publicar las cotizaciones, tal como se indica en el apartado 1.

Artículo 15
Obligaciones de las autoridades competentes

Las autoridades competentes controlarán:

- (a) que las empresas de inversión actualizan regularmente los precios de compra/venta que hacen públicos de conformidad con el artículo 13 y mantienen precios que reflejan las condiciones imperantes en el mercado;
- (b) que las empresas de inversión cumplen las condiciones de mejora de precios establecidas en el artículo 14, apartado 2.

Artículo 16
Acceso a las cotizaciones

1. 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 contraparte y la liquidación final de la operación.
2. 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 28 de la [nueva Directiva MiFID], el número total de operaciones simultáneas de distintos clientes, siempre que ello solo esté permitido cuando el número o el volumen de órdenes que pretenden realizar los clientes exceda considerablemente de lo normal.

3. Para garantizar la valoración eficiente de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, y maximizar la posibilidad de que las empresas de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen lo siguiente:
 - (a) Los criterios que determinen cuándo una cotización se publica de forma regular y continua 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 dispositivos de publicación aprobados;
 - iii) a través de medios privados.
 - (b) Los criterios para determinar las operaciones en las que la ejecución en diversos valores es parte de una operación o las órdenes que están sujetas a condiciones distintas de los precios actuales del mercado.
 - (c) Los criterios para determinar lo que puede considerarse circunstancias excepcionales del mercado que permiten retirar las cotizaciones, así como las condiciones para actualizar las cotizaciones.
 - (d) Los criterios para determinar cuándo el número o el volumen de órdenes que pretenden realizar los clientes excede considerablemente de lo normal, tal como se indica en el apartado 2.
 - (e) Criterios para determinar cuándo un precio se encuentra dentro de un rango público próximo a las condiciones de mercado, tal como se indica en el artículo 14, apartado 2.

Artículo 17

Obligación de hacer públicas las cotizaciones en firme de bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados

1. Los internalizadores sistemáticos harán públicas las cotizaciones en firme de los bonos y obligaciones y los productos de financiación estructurada admitidos a negociación en un mercado regulado o para los que se haya publicado un folleto, los derechos de emisión y los derivados aptos para compensación o admitidos a negociación en un mercado regulado o negociados en un SMN o en un SON, si se cumplen las condiciones siguientes:

- (a) Que un cliente del internalizador sistemático solicite una cotización.
 - (b) Que acepten proponer una cotización.
2. Los internalizadores sistemáticos pondrán a disposición de los demás clientes de la empresa de inversión las cotizaciones en firme facilitadas en virtud del apartado 1 de forma objetiva y no discriminatoria, en función de su política comercial.
 3. Se comprometerán a realizar operaciones con cualquier otro cliente al que se haya facilitado la cotización, con arreglo a las condiciones publicadas, cuando el volumen cotizado sea igual o inferior a un volumen específico del instrumento.
 4. Los internalizadores sistemáticos podrán establecer límites transparentes y no discriminatorios al número de operaciones que se comprometan a realizar con clientes con arreglo a una cotización determinada.
 5. Las cotizaciones realizadas en virtud del apartado 1, iguales o inferiores al volumen mencionado en el apartado 3, se harán públicas de un modo fácilmente accesible a los demás participantes en el mercado, en condiciones comerciales razonables.
 6. Las cotizaciones deberán hacerse de tal forma que se garantice que la empresa cumple sus obligaciones en virtud del artículo 27 de la [nueva Directiva MiFID], y reflejarán las condiciones imperantes en el mercado en cuanto a los precios a que se realizan las operaciones con el mismo instrumento o instrumentos similares en los mercados regulados, los SMN o los SON.

Artículo 18
Supervisión por la AEVM

1. Las autoridades competentes y la AEVM supervisarán la aplicación del presente artículo en lo que respecta a los volúmenes a partir de los cuales las cotizaciones se ponen a disposición de los clientes de la empresa de inversión y de los demás participantes en el mercado frente a otras actividades negociadoras de la empresa, y al grado en que las cotizaciones reflejan las condiciones imperantes en el mercado con respecto a operaciones con el mismo instrumento o instrumentos similares en los mercados regulados, los SMN o los SON. En un plazo de dos años a partir de la fecha de su entrada en vigor, la AEVM informará a la Comisión sobre la aplicación del presente artículo. En caso de actividad significativa en materia de cotizaciones y de negociación justo por encima del umbral mencionado en el artículo 17, apartado 3, o al margen de las condiciones imperantes en el mercado, informarán a la Comisión antes del plazo mencionado.
2. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los volúmenes mencionados en el artículo 17, apartado 3, a partir de los cuales la empresa realizará operaciones con cualquier otro cliente a cuya disposición haya puesto la cotización.
3. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que aclaren la definición de condiciones comerciales razonables para hacer públicas las cotizaciones, tal como se indica en el artículo 17, apartado 5.

Artículo 19

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

1. Las empresas de inversión que, por cuenta propia o por cuenta de sus clientes, efectúen operaciones con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados u otros instrumentos financieros similares admitidos a negociación en un mercado regulado o negociados en un SMN o un SON, harán público el volumen y el precio de esas operaciones y la hora en que se hayan concluido. Esta información se hará pública mediante un dispositivo de publicación aprobado (DPA).
2. La información que se haga pública de conformidad con el apartado 1 y los plazos en que se divulgue deberán cumplir los requisitos adoptados en virtud del artículo 6. Cuando las medidas adoptadas en virtud del artículo 6 prevean la posibilidad de aplazar la información para ciertas categorías de operaciones en acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados u otros instrumentos financieros similares, esta posibilidad se aplicará también a esas mismas operaciones cuando sean realizadas al margen de los mercados regulados, de los SMN o de los SON.
3. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen lo siguiente:
 - (a) Los identificadores de los distintos tipos de operaciones publicadas en virtud del presente artículo, estableciendo una distinción entre las que se determinan esencialmente por factores relacionados con la valoración de los instrumentos y las que se determinan por otros factores.
 - (b) Los componentes de la obligación establecida en el apartado 1 para las operaciones que impliquen el uso de los instrumentos financieros mencionados a efectos de garantía, préstamo u otros fines, cuando el intercambio de instrumentos financieros venga determinado por factores ajenos a su valoración actual del mercado.

Artículo 20

Información post-negociación para las empresas de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, por lo que respecta a bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados

1. Las empresas de inversión que, por cuenta propia o por cuenta de sus clientes, efectúen operaciones con bonos y obligaciones y productos de financiación estructurada admitidos a negociación en un mercado regulado o para los que se haya publicado un folleto, con derechos de emisión y derivados aptos para compensación o declarados en registros de operaciones, de conformidad con el artículo [6] del Reglamento [EMIR], o admitidos a negociación en un mercado regulado o negociados en un SMN o en un SON, harán públicos el volumen y el precio de esas operaciones y la hora en que se hayan concluido. Esta información se hará pública mediante un dispositivo de publicación aprobado (DPA).

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 10. Cuando las medidas adoptadas en virtud del artículo 10 prevean la posibilidad de aplazar la información para ciertas categorías de operaciones en bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión o derivados, esta posibilidad se aplicará también a esas mismas operaciones cuando sean realizadas al margen de los mercados regulados, de los SMN o de los SON.
3. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen lo siguiente:
 - (a) Los identificadores para los distintos tipos de operaciones publicadas en virtud del presente artículo, estableciendo una distinción entre las que se determinan esencialmente por factores relacionados con la valoración de los instrumentos y las que se determinan por otros factores.
 - (b) Los criterios que aclaren la obligación establecida en el apartado 1 para las operaciones que impliquen el uso de los instrumentos financieros mencionados a efectos de garantía, préstamo u otros fines, cuando el intercambio de instrumentos financieros venga determinado por factores ajenos a su valor actual en el mercado.

TÍTULO IV

INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES

Artículo 21

Obligación de preservar la integridad del mercado

Sin perjuicio del reparto de responsabilidades en la ejecución de las disposiciones del [nuevo Reglamento sobre el abuso de mercado], las autoridades competentes, coordinadas por la AEVM, de conformidad con el artículo 31 del Reglamento (UE) nº 1095/2010, supervisarán las actividades de las empresas de inversión para asegurarse de que actúan con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, fomentando la integridad del mercado.

Artículo 22

Obligación de llevar un registro

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

2005/60/CE²³. La AEVM podrá solicitar el acceso a esta información de conformidad con el procedimiento y con arreglo a las condiciones previstos en el artículo 35 del Reglamento (UE) nº 1095/2010.

2. El gestor de un mercado regulado, de un SMN o de un SON mantendrá a disposición de la autoridad competente, por lo menos durante cinco años, los datos pertinentes sobre todas las órdenes relativas a instrumentos financieros que se difundan a través de sus sistemas. Los registros deberán contener todos los detalles necesarios para cumplir los fines del artículo 23, apartados 1 y 2. La AEVM desempeñará un papel de facilitación y coordinación en lo que se refiere al acceso a la información por parte de las autoridades competentes con arreglo a lo dispuesto en el presente apartado.

Artículo 23

Obligación de declarar las operaciones

1. Las empresas de inversión que ejecuten operaciones con instrumentos financieros declararán los datos de esas operaciones a la autoridad competente con la mayor brevedad, y a más tardar al finalizar el siguiente día hábil. Las autoridades competentes establecerán, de conformidad con el artículo 89 de la [nueva Directiva MiFID], 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.
2. La obligación que establece el apartado 1 no se aplicará a los instrumentos financieros no admitidos a negociación o negociados en un SMN o en un SON, a los instrumentos financieros cuyo valor no dependa de un instrumento financiero admitido a negociación o negociado en un SMN o en un SON, ni a los instrumentos financieros que no incidan ni sean susceptibles de incidir en un instrumento financiero admitido a negociación o negociado en un SMN o en un SON.
3. Las declaraciones incluirán, en particular, datos acerca de los nombres y números de los instrumentos comprados o vendidos, la cantidad, las fechas y horas de ejecución, los precios de la operación, una denominación para identificar a los clientes en cuyo nombre la empresa de inversión haya ejecutado esa operación, una denominación para identificar a las personas y los algoritmos informáticos dentro de la empresa de inversión responsables de la decisión de invertir y de la ejecución de la operación, así como los medios de identificación de las empresas de inversión de que se trate. Para las operaciones que no se efectúen en un mercado regulado, en un SMN o en un SON, las declaraciones incluirán asimismo una denominación para identificar los tipos de operaciones, de conformidad con las medidas que deberán adoptarse en virtud del artículo 19, apartado 3, letra a), y del artículo 20, apartado 3, letra a).
4. Las empresas de inversión que transmitan órdenes incluirán en la transmisión de cada orden todos los detalles necesarios para los fines de los apartados 1 y 3. En lugar de incluir una denominación para identificar a los clientes en cuyo nombre la

²³ 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 (texto pertinente a efectos del EEE) (DO L 309 de 25.11.2005, p. 15).

empresa de inversión haya transmitido dicha orden o una denominación para identificar a las personas y los algoritmos informáticos dentro de la empresa de inversión responsables de la decisión de invertir y de la ejecución de la operación, una empresa de inversión también podrá optar por declarar la orden transmitida de conformidad con los requisitos del apartado 1.

5. El gestor de un mercado regulado, de un SMN o de un SON notificará los detalles de las operaciones con instrumentos negociados en su plataforma que haya ejecutado por medio de sus sistemas una empresa que no esté sujeta al presente Reglamento de conformidad con los apartados 1 y 3.
6. La declaración a la autoridad competente podrá ser efectuada por la propia empresa de inversión, por un mecanismo de información aprobado (MIA) que actúe en su nombre o por el mercado regulado, SMN o SON por medio de cuyos sistemas se haya llevado a cabo la operación. La autoridad competente podrá aprobar como MIA los sistemas de casamiento de operaciones o de declaración, incluidos los registros de operaciones registrados o reconocidos de conformidad con el título VI del Reglamento [...] (EMIR). En caso de que las operaciones sean declaradas directamente a la autoridad competente por un mercado regulado, un SMN, un SON o un MIA, la empresa de inversión podrá ser eximida de la obligación contemplada en el apartado 1. En caso de que las operaciones hayan sido notificadas a un registro de operaciones de conformidad con el artículo [7] del Reglamento [...] (EMIR) y que dicha notificación incluya los detalles exigidos en virtud de los apartados 1 y 3, se considerará que la empresa de inversión ha cumplido la obligación que establece el apartado 1.
7. Cuando, de conformidad con el artículo 37, apartado 8, de la [nueva Directiva MiFID], las declaraciones a que se refiere el presente artículo sean transmitidas a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, esta 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.
8. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de determinar:
 - (a) las normas y formatos de los datos que han de publicarse de conformidad con los apartados 1 y 3, incluidos los métodos y disposiciones para declarar las operaciones financieras, así como la forma y el contenido de las declaraciones;
 - (b) los criterios para definir un mercado importante de conformidad con el apartado 1;
 - (c) las referencias de los instrumentos comprados o vendidos, la cantidad, las fechas y horas de ejecución, los precios de la operación, la información y los detalles sobre la identidad del cliente, una denominación para identificar a los clientes en cuyo nombre la empresa de inversión haya ejecutado esa operación, una denominación para identificar a las personas y los algoritmos informáticos dentro de la empresa de inversión responsables de la decisión de invertir y de la ejecución de la operación, los medios de identificación de las empresas de inversión de que se trate, la forma en que se ejecutó la operación y los campos de datos necesarios para tratar y analizar los informes sobre operaciones de conformidad con el apartado 3.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [...].

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

9. Dos años después de la entrada en vigor del presente Reglamento, la AEVM informará a la Comisión sobre el funcionamiento del presente artículo, indicando si el contenido y el formato de las declaraciones sobre operaciones recibidas e intercambiadas entre autoridades competentes permite supervisar de forma exhaustiva las actividades de las empresas de inversión, de conformidad con el artículo 21. La Comisión podrá tomar medidas para proponer cambios, y podrá incluso prever que las operaciones no se transmitan a las autoridades competentes, sino a un sistema designado por la AEVM, que permita a las autoridades competentes pertinentes acceder a toda la información notificada en virtud del presente artículo.

TÍTULO V

DERIVADOS

Artículo 24

Obligación de negociación en mercados regulados, SMN o SON

1. Las contrapartes financieras, tal como se definen en el artículo 2, apartado 6, y las contrapartes no financieras que cumplan las condiciones mencionadas en el artículo [5, apartado 1, letra b)] del Reglamento [...] (EMIR) concluirán operaciones que no sean operaciones intragrupo, tal como se definen en el artículo [2 bis] del Reglamento [...] (EMIR), con otras contrapartes financieras, tal como se definen en el artículo 2, apartado 6, o contrapartes no financieras que cumplan las condiciones mencionadas en el artículo [5, apartado 1, letra b)] del Reglamento [...] (EMIR), con derivados correspondientes a una categoría de derivados declarada sujeta a la obligación de negociación de conformidad con el procedimiento que establece el artículo 26 y que figura en el registro mencionado en el artículo 27, solo en:
 - (a) mercados regulados;
 - (b) SMN;
 - (c) SON; o
 - (d) centros de negociación de un tercer país, siempre que la Comisión haya adoptado una decisión de conformidad con el apartado 4 y que el tercer país conceda un reconocimiento recíproco equivalente a los centros de negociación autorizados en virtud de la [nueva Directiva MiFID] para admitir a negociación o negociar derivados declarados sujetos a una obligación de negociación en dicho tercer país sobre una base no exclusiva.

2. La obligación de negociación se aplicará asimismo a las contrapartes mencionadas en el apartado 1 que participen en operaciones con derivados correspondientes a derivados que hayan sido declarados sujetos a la obligación de negociación con entidades financieras de terceros países u otras entidades de terceros países que estarían sujetas a la obligación de compensación si estuviesen establecidas en la Unión. La obligación de negociación se aplicará asimismo a entidades de terceros países que estarían sujetas a la obligación de compensación si estuviesen establecidas en la Unión, que participen en operaciones con derivados correspondientes a derivados que hayan sido declarados sujetos a la obligación de negociación, siempre que el contrato tenga un efecto directo, sustancial y previsible en la Unión o que dicha obligación sea necesaria o adecuada para evitar que se eluda cualquier disposición del presente Reglamento.
3. Los derivados declarados sujetos a la obligación de negociación podrán ser admitidos a negociación o negociarse en cualquier centro de negociación mencionado en el apartado 1, sobre una base no exclusiva y no discriminatoria.
4. De conformidad con el procedimiento mencionado en el artículo 42, la Comisión podrá adoptar decisiones que determinen que el marco jurídico y de supervisión de un tercer país garantiza que los centros de negociación de dicho tercer país cumplen unos requisitos vinculantes equivalentes a los de los centros de negociación mencionados en el apartado 1, letras a) a c), en aplicación del presente Reglamento, de la [nueva Directiva MiFID] y del [nuevo Reglamento sobre el abuso de mercado], y que están sujetos a una supervisión y a un control efectivos en dicho tercer país.

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

- (a) Los centros de negociación de ese tercer país están sujetos a autorización, así como a supervisión y vigilancia efectivas con carácter permanente.
 - (b) Los centros de negociación aplican normas claras y transparentes en lo relativo a la admisión de instrumentos financieros a negociación, de forma que dichos instrumentos financieros puedan negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, y sean libremente negociables.
 - (c) Los emisores de instrumentos financieros están sujetos a requisitos de información periódica y permanente, que garanticen un elevado nivel de protección de los inversores.
 - (d) El marco garantiza la transparencia e integridad del mercado impidiendo el abuso de mercado a través de operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado.
5. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los tipos de contratos mencionados en el apartado 2 que tengan un efecto directo, sustancial y previsible en la Unión y los casos en que la obligación de negociación sea necesaria o adecuada para evitar que se eluda cualquier disposición del presente Reglamento.

Artículo 25

Obligación de compensación para los derivados negociados en mercados regulados

El gestor de un mercado regulado deberá garantizar que todas las operaciones con derivados correspondientes a una categoría de derivados declarada sujeta a la obligación de compensación en virtud del artículo 4, apartado 3, del Reglamento [EMIR] realizadas en el mercado regulado sean compensadas por una entidad de contrapartida central.

Artículo 26

Procedimiento relativo a la obligación de negociación

1. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución a fin de determinar lo siguiente:

(a) La categoría de derivados declarada sujeta a la obligación de compensación, de conformidad con el artículo 4, apartados 2 y 4, del Reglamento [...] (EMIR), o subcategoría pertinente de la misma, que deberá negociarse en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1.

(b) La fecha a partir de la cual surtirá efecto la obligación de negociación.

La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de ejecución mencionados en el párrafo primero en un plazo de tres meses después de que la Comisión haya adoptado las normas técnicas de ejecución de conformidad con el artículo 4, apartado 3, del Reglamento [...] (EMIR).

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

2. Para que la obligación de negociación surta efecto:

(a) la categoría de derivados, o una subcategoría pertinente de la misma, deberá ser admitida a negociación o negociada en al menos un mercado regulado, SMN o SON mencionados en el artículo 24, apartado 1, y

(b) la categoría de derivados, o una subcategoría pertinente de la misma, deberá considerarse suficientemente líquida para ser negociada únicamente en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1.

3. Al elaborar los proyectos de normas técnicas de ejecución, la AEVM considerará que la categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma es suficientemente líquida en función de los criterios siguientes:

(a) la frecuencia media de las operaciones;

(b) el volumen medio de las operaciones;

(c) el número y el tipo de los participantes activos en el mercado.

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

4. Por iniciativa propia, de conformidad con los criterios establecidos en el apartado 2 y tras haber realizado una consulta pública, la AEVM identificará y notificará a la Comisión las categorías de derivados o de contratos individuales con derivados que deberían estar sujetos a la obligación de negociación en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1, pero para las que ninguna entidad de contrapartida central ha recibido aún autorización con arreglo a los artículos 10 u 11 del Reglamento [...] (EMIR) o que no están admitidos a negociación ni negociados en un centro mencionado en el artículo 24, apartado 1.

A raíz de una notificación de la AEVM, la Comisión podrá publicar una convocatoria para la elaboración de propuestas de negociación de esos derivados en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1.

5. La AEVM presentará a la Comisión, de conformidad con el apartado 1, nuevos proyectos de normas técnicas de ejecución para modificar, suspender o revocar las normas técnicas de ejecución vigentes cuando se produzca un cambio significativo de los criterios que establece el apartado 2. La AEVM podrá consultar previamente, si procede, a las autoridades competentes de terceros países. Se confieren a la Comisión competencias para modificar, suspender y revocar las normas técnicas de ejecución vigentes de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) nº 1095/2010.
6. Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar normas técnicas de regulación a fin de especificar los criterios a que se refiere el apartado 2, letra b), que deberán adoptarse de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) nº 1095/2010. La AEVM presentará a la Comisión proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el

Artículo 27

Registro de los derivados sujetos a la obligación de negociación

La AEVM publicará y mantendrá en su sitio web un registro en el que se especifique, de forma exhaustiva e inequívoca, los derivados que están sujetos a la obligación de negociación en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1, los centros en que se admiten a negociación o negocian y las fechas en que la obligación surte efecto.

TÍTULO VI

ACCESO NO DISCRIMINATORIO A LA COMPENSACIÓN PARA LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Artículo 28

Acceso no discriminatorio a una entidad de contrapartida central

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 8 del Reglamento [...] (EMIR), una entidad de contrapartida central aceptará compensar instrumentos financieros sobre una base transparente y no discriminatoria, incluso en lo que se refiere a los requisitos de garantía y gastos de acceso, con independencia del centro de negociación en el que se haya ejecutado una operación. Debería garantizarse así, en particular, que un centro de negociación tenga derecho a un trato no discriminatorio en lo que se refiere a la forma en que los contratos negociados en sus plataformas son tratados en cuanto a los requisitos en materia de garantía y compensación de contratos equivalentes económicamente, y de garantías cruzadas con contratos correlacionados compensados por la misma entidad de contrapartida central. Una entidad de contrapartida central podrá exigir que el centro de negociación cumpla los requisitos técnicos y operativos razonables establecidos por ella. Este requisito no se aplicará a ningún contrato con derivados que ya esté sujeto a las obligaciones de acceso con arreglo al artículo 8 del Reglamento [EMIR].
2. El centro de negociación deberá presentar formalmente a una entidad de contrapartida central y a su autoridad competente pertinente una solicitud de acceso a dicha entidad de contrapartida central.
3. La entidad de contrapartida central facilitará una respuesta escrita al centro de negociación en un plazo de tres meses, permitiendo el acceso, siempre que la autoridad competente pertinente no haya denegado el acceso en virtud del apartado 4, o denegando el acceso. La entidad de contrapartida central solo podrá denegar una solicitud de acceso en las condiciones especificadas en el apartado 6. Si una entidad de contrapartida central deniega el acceso, deberá justificarlo plenamente en su respuesta e informar por escrito a su autoridad competente acerca de su decisión. La entidad de contrapartida central posibilitará el acceso en un plazo de tres meses tras la respuesta positiva a la solicitud de acceso.
4. La autoridad competente de la entidad de contrapartida central solo podrá denegar el acceso de un centro de negociación a una entidad de contrapartida central si dicho acceso supone una amenaza para el funcionamiento correcto y ordenado de los mercados financieros. Si una autoridad competente deniega el acceso sobre esa base, emitirá su decisión en un plazo de dos meses tras la recepción de la solicitud mencionada en el apartado 2 y justificará plenamente su decisión, incluidas las pruebas correspondientes, ante la entidad de contrapartida central y el centro de negociación.
5. Un centro de negociación establecido en un tercer país solo podrá solicitar el acceso a una entidad de contrapartida central establecida en la Unión si la Comisión ha

adoptado una decisión de conformidad con el artículo 24, apartado 4, en relación con dicho tercer país, y siempre que el marco jurídico de ese tercer país conceda un reconocimiento equivalente efectivo a los centros de negociación autorizados con arreglo a la [nueva Directiva MiFID] a solicitar el acceso a entidades de contrapartida central establecidas en dicho tercer país.

6. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen:
 - (a) las condiciones en las que una entidad de contrapartida central podría denegar el acceso, incluidas condiciones basadas en el volumen de las operaciones, el número y el tipo de usuarios u otros factores que creen riesgos indebidos;
 - (b) las condiciones en las que se concede el acceso, incluida la confidencialidad de la información facilitada sobre los instrumentos financieros durante la fase de desarrollo y el carácter transparente y no discriminatorio de los gastos de compensación, los requisitos de garantía y los requisitos operativos en materia de márgenes.

Artículo 29

Acceso no discriminatorio a un centro de negociación

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 8 *bis* del Reglamento [...] (EMIR), un centro de negociación facilitará datos de negociación sobre una base transparente y no discriminatoria, incluso en lo que se refiere a los gastos de acceso, a petición de cualquier entidad de contrapartida central autorizada o reconocida por el Reglamento [...] (EMIR) que desee compensar operaciones financieras ejecutadas en dicho centro de negociación. Este requisito no se aplicará a ningún contrato con derivados que ya esté sujeto a las obligaciones de acceso con arreglo al artículo 8 *bis* del Reglamento [EMIR].
2. La entidad de contrapartida central deberá presentar formalmente a un centro de negociación y a su autoridad competente pertinente una solicitud de acceso a dicho centro de negociación.
3. El centro de negociación facilitará una respuesta escrita a la entidad de contrapartida central en un plazo de tres meses, permitiendo el acceso, siempre que la autoridad competente pertinente no haya denegado el acceso en virtud del apartado 4, o denegando el acceso. El centro de negociación solo podrá denegar una solicitud de acceso en las condiciones especificadas en el apartado 6. Si un centro de negociación deniega el acceso, deberá justificarlo plenamente en su respuesta e informar por escrito a su autoridad competente acerca de su decisión. El centro de negociación posibilitará el acceso en un plazo de tres meses tras la respuesta positiva a la solicitud de acceso.
4. La autoridad competente del centro de negociación solo podrá denegar el acceso de una entidad de contrapartida central a un centro de negociación si dicho acceso supone una amenaza para el funcionamiento correcto y ordenado de los mercados. Si una autoridad competente deniega el acceso sobre esa base, emitirá su decisión en un plazo de dos meses tras la recepción de la solicitud mencionada en el apartado 2 y

justificará plenamente su decisión, incluidas las pruebas correspondientes, ante el centro de negociación y la entidad de contrapartida central.

5. Una entidad de contrapartida central establecida en un tercer país podrá solicitar el acceso a un centro de negociación de la Unión si dicha entidad de contrapartida central está reconocida con arreglo al artículo 23 del Reglamento [EMIR] y siempre que el marco jurídico de ese tercer país conceda un reconocimiento equivalente efectivo a las entidades de contrapartida central autorizadas con arreglo al Reglamento [EMIR] un derecho de acceso recíproco equivalente a los centros de negociación establecidos en dicho tercer país.
6. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen lo siguiente:
 - (a) Las condiciones en las que un centro de negociación podrá denegar el acceso, incluidas condiciones basadas en el volumen de las operaciones, el número de usuarios u otros factores que creen riesgos indebidos.
 - (b) Las condiciones en las que se concede el acceso, incluida la confidencialidad de la información facilitada sobre los instrumentos financieros en la fase de desarrollo y el carácter transparente y no discriminatorio de los gastos de acceso.

Artículo 30

Autorización de acceso no discriminatorio a los índices de referencia

1. Cuando el valor de un instrumento financiero se calcule por referencia a un índice, la persona con derechos de propiedad sobre el índice deberá garantizar que se autorice a las entidades de contrapartida central y los centros de negociación, con fines de negociación y de compensación, un acceso no discriminatorio a:
 - (a) los precios y flujos de datos pertinentes y a la información sobre la composición, metodología y la fijación del precio del índice; y a
 - (b) las licencias.

El acceso a esa información se concederá en condiciones comerciales razonables en un plazo de tres meses tras la solicitud por una entidad de contrapartida central o un centro de negociación y, en cualquier caso, a un precio que no rebase el precio más bajo al que se conceda el acceso al índice o a los derechos de propiedad intelectual a otra entidad de contrapartida central, centro de negociación o cualquier otra persona con fines de compensación y negociación.
2. Ninguna entidad de contrapartida central, centro de negociación o entidad relacionada podrá llegar a un acuerdo, con cualquier proveedor de índices de referencia, cuyo efecto sea:
 - (a) evitar que cualquier otra entidad de contrapartida central o centro de negociación obtenga acceso a la información o derechos mencionados en el apartado 1; o
 - (b) evitar que cualquier otra entidad de contrapartida central o centro de negociación obtenga acceso a dicha información o dichos derechos en condiciones menos

ventajosas que las concedidas a dicha entidad de contrapartida central o centro de negociación.

3. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen lo siguiente:
 - (a) La información que deberá ponerse a disposición con arreglo al apartado 1, letra a).
 - (b) Las condiciones en que se concede el acceso, incluida la confidencialidad de la información suministrada.

TÍTULO VII

MEDIDAS DE SUPERVISIÓN RELATIVAS A LA INTERVENCIÓN EN RELACIÓN CON LOS PRODUCTOS Y A LAS POSICIONES

Capítulo 1

Intervención en relación con los productos

Artículo 31

Poderes de intervención temporal de la AEVM

1. De conformidad con el artículo 9, apartado 5, del Reglamento (UE) n° 1095/2010, y cuando considere con motivos razonables que se cumplen las condiciones de los apartados 2 y 3, la AEVM podrá prohibir o restringir en la Unión, con carácter temporal:
 - (a) la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o de instrumentos financieros que presenten determinadas características; o
 - (b) un tipo de práctica o actividad financiera.

La prohibición o restricción podrá aplicarse en determinadas circunstancias o estar sujeta a excepciones, especificadas por la AEVM.
2. La AEVM solo adoptará una decisión con arreglo al apartado 1 si se cumplen todas las condiciones siguientes:
 - (a) Que la acción propuesta responda a una amenaza a la protección del inversor o a la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o a la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero de la Unión.
 - (b) Que los requisitos reglamentarios con arreglo a la legislación de la Unión aplicables al instrumento financiero o a la actividad financiera de que se trate no respondan a la amenaza.

- (c) Que una o varias autoridades competentes no hayan tomado medidas para responder a la amenaza o que las medidas adoptadas no constituyan una respuesta adecuada frente a la misma.
3. Al tomar medidas con arreglo al presente artículo, la AEVM deberá tener en cuenta hasta qué punto su actuación:
 - (a) no tiene un efecto perjudicial para la eficiencia de los mercados financieros o para los inversores que resulta desproporcionado con respecto a sus beneficios; y
 - (b) no crea un riesgo de arbitraje regulatorio.

Cuando una o varias autoridades competentes hayan tomado una medida con arreglo al artículo 32, la AEVM podrá adoptar cualquiera de las medidas a que se refiere el apartado 1 sin emitir el dictamen previsto en el artículo 33.

4. Antes de decidirse a tomar medidas con arreglo al presente artículo, la AEVM deberá notificar a las autoridades competentes la medida que propone.
5. La AEVM deberá publicar en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de tomar medidas con arreglo al presente artículo. El aviso deberá especificar los detalles de la prohibición o restricción y especificar el plazo, a partir de la publicación del aviso, en que las medidas surtirán efecto. Una prohibición o restricción solo se aplicará a las actuaciones posteriores a la entrada en vigor de las medidas.
6. La AEVM reexaminará la prohibición o restricción impuesta con arreglo al apartado 1 a intervalos apropiados y, como mínimo, cada tres meses. Si la prohibición o restricción no se renueva al cabo de ese período de tres meses, quedará derogada.
7. Las medidas adoptadas por la AEVM con arreglo al presente artículo prevalecerán sobre cualquier medida adoptada previamente por una autoridad competente.
8. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los criterios y los factores que deba tener en cuenta la AEVM para determinar cuándo surgen las amenazas para la protección del inversor o la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros y para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero de la Unión, mencionadas en el apartado 2, letra a).

Artículo 32

Intervención de las autoridades competentes en relación con los productos

1. Una autoridad competente podrá prohibir o restringir en un Estado miembro, o a partir de dicho Estado miembro:
 - (a) la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o de instrumentos financieros que presenten determinadas características; o
 - (b) un tipo de práctica o actividad financiera.

2. Una autoridad competente podrá tomar la medida mencionada en el apartado 1 si considera con motivos razonables que:
 - (a) un instrumento, una actividad o una práctica financiera suscitan una preocupación significativa en cuanto a la protección del inversor o suponen una amenaza grave para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros o para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero;
 - (b) los requisitos reglamentarios vigentes con arreglo a la legislación de la Unión aplicables al instrumento financiero o a la actividad financiera de que se trate no constituyen una respuesta suficiente a los riesgos mencionados en la letra a) y el problema no se resolvería mejor mediante una mayor supervisión o una aplicación más estricta de los requisitos vigentes;
 - (c) la medida es proporcionada habida cuenta de la naturaleza de los riesgos observados, del nivel de sofisticación de los inversores u otros participantes en el mercado afectados y del efecto probable de la medida en los inversores o en los participantes en el mercado que puedan ser titulares, usuarios o beneficiarios del instrumento o de la actividad financiera;
 - (d) ha consultado adecuadamente a las autoridades competentes de los demás Estados miembros que puedan verse afectados de forma significativa por la medida; y
 - (e) la medida no tiene un efecto discriminatorio sobre los servicios o actividades de otro Estado miembro.

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

3. La autoridad competente no tomará medidas con arreglo al presente artículo salvo que, con al menos un mes de antelación, haya comunicado por escrito y de forma pormenorizada a todas las demás autoridades competentes y a la AEVM:
 - (a) el instrumento o actividad o práctica financiera a que se refiere la medida propuesta;
 - (b) la naturaleza exacta de la prohibición o restricción propuesta y la fecha en que se prevé que surta efecto; y
 - (c) las pruebas en que se basa su decisión y que acreditan que se cumple cada una de las condiciones del apartado 1.
4. La autoridad competente publicará en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de imponer una de las prohibiciones o restricciones mencionadas en el apartado 1. El aviso especificará detalles de la prohibición o restricción, el plazo a partir de la publicación del aviso en que las medidas surtirán efecto y las pruebas en las que se basa para considerar que se cumplen los requisitos del apartado 1. La prohibición o restricción solo se aplicará en relación con las medidas adoptadas después de publicarse el aviso.
5. La autoridad competente revocará la prohibición o restricción si dejan de cumplirse las condiciones del apartado 1.

6. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los criterios y los factores que deban tener en cuenta las autoridades competentes para determinar cuándo surgen las amenazas para la protección del inversor o la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros y para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero de la Unión, mencionadas en el apartado 2, letra a).

Artículo 33 *Coordinación por la AEVM*

1. La AEVM desempeñará un papel de facilitación y coordinación en lo que se refiere a las medidas adoptadas por las autoridades competentes con arreglo al artículo 32. En particular, la AEVM garantizará que las medidas adoptadas por una autoridad competente sean justificadas y proporcionadas y que, si procede, las autoridades competentes adopten un enfoque coherente.
2. Tras recibir la notificación, con arreglo al artículo 32, de una medida que haya de ser impuesta con arreglo a dicho artículo, la AEVM adoptará un dictamen para determinar si considera que la prohibición o restricción es justificada y proporcionada. Si la AEVM considera que es necesaria la adopción de medidas por parte de otras autoridades competentes para responder al riesgo, lo indicará igualmente en su dictamen. El dictamen se publicará en el sitio web de la AEVM.
3. En el supuesto de que una autoridad competente se proponga adoptar o adopte medidas contrarias a lo dictaminado por la AEVM con arreglo al apartado 2, o se abstenga de adoptar medidas contrariamente a lo dictaminado por la AEVM con arreglo a dicho apartado, publicará de inmediato en su sitio web un aviso en el que expondrá plenamente las razones de su actuación.

Capítulo 2

Posiciones

Artículo 34 *Coordinación por la AEVM de las medidas nacionales de gestión y limitación de posiciones*

1. La AEVM desempeñará un papel de facilitación y coordinación en lo que se refiere a las medidas adoptadas por las autoridades competentes en virtud del artículo 71, apartado 2, letra i), y del artículo 72, apartado 1, letras f) y g), de la [nueva Directiva MiFID]. En particular, la AEVM garantizará que las autoridades competentes adopten un enfoque coherente en lo que se refiere al momento en que se ejerzan esas facultades, a la naturaleza y alcance de las medidas impuestas, y a la duración y seguimiento de las mismas.
2. Tras recibir la notificación de una medida con arreglo al artículo 83, apartado 5, de la [nueva Directiva MiFID], la AEVM registrará la medida y las razones correspondientes. En lo que se refiere a las medidas adoptadas en virtud del artículo 72, apartado 1, letras f) y g), de la [nueva Directiva MiFID], mantendrá y publicará en su sitio web una base de datos con resúmenes de las medidas en vigor,

incluidos los detalles de la persona o categoría de personas afectadas, los instrumentos financieros aplicables, cualquier medida cuantitativa o umbral, como el número máximo de contratos en que puedan participar las personas antes de alcanzar un límite determinado, las posibles exenciones y las razones correspondientes.

Artículo 35

Poderes de la AEVM en materia de gestión de posiciones

1. De conformidad con el artículo 9, apartado 5, del Reglamento (UE) n° 1095/2010, y si se cumplen todas las condiciones del apartado 2, la AEVM adoptará una o varias de las medidas siguientes:
 - (a) Solicitar información a cualquier persona, incluida toda la documentación pertinente sobre el volumen y la finalidad de una posición o exposición por medio de un derivado.
 - (b) Tras analizar la información obtenida, exigir de esa persona que tome medidas para reducir el volumen de la posición o exposición.
 - (c) Limitar la capacidad de una persona de celebrar un contrato de derivados sobre materias primas.
2. La AEVM solo adoptará una decisión con arreglo al apartado 1 si se cumplen todas las condiciones siguientes:
 - (a) Que las medidas que figuran en las letras a) a c) del apartado 1 respondan a una amenaza para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros, incluso en lo que se refiere a las modalidades de entrega de materias primas físicas, o para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero de la Unión.
 - (b) Que una o varias autoridades competentes no hayan tomado medidas para responder a la amenaza o que las medidas adoptadas no constituyan una respuesta suficiente frente a la misma.

Las medidas relacionadas con productos energéticos al por mayor se adoptarán previa consulta a la Agencia de Cooperación de los Reguladores de la Energía, creada con arreglo al Reglamento (CE) n° 713/2009.
3. Al tomar las medidas a que se refiere el apartado 1, la AEVM tendrá en cuenta hasta qué punto su actuación:
 - (a) responde de forma significativa a la amenaza que pesa sobre el funcionamiento correcto y la integridad de los mercados financieros, o las modalidades de entrega de materias primas físicas, o la estabilidad del conjunto o de una parte del sistema financiero de la Unión, o mejorará de forma significativa la capacidad de las autoridades competentes de controlar la amenaza;
 - (b) no crea un riesgo de arbitraje regulatorio;

- (c) no tiene un efecto perjudicial sobre la eficiencia de los mercados financieros, como el de reducir su liquidez o crear incertidumbre entre los participantes en el mercado, que resulte desproporcionado con respecto a las ventajas de la medida.
4. Antes de tomar la decisión de adoptar o renovar alguna de las medidas a que se refiere el apartado 1, la AEVM notificará a las autoridades competentes pertinentes las medidas que propone. En caso de solicitud con arreglo al apartado 1, letras a) o b), la notificación incluirá la identidad de la persona o personas a las que vaya dirigida, así como los detalles y razones correspondientes. Si se trata de una medida con arreglo al apartado 1, letra c), la notificación incluirá detalles de la persona o categoría de personas afectadas, los instrumentos financieros aplicables, las medidas cuantitativas pertinentes, como el número máximo de contratos en que pueda participar la persona o categoría de personas de que se trate, y las razones correspondientes.
 5. La notificación se efectuará con una antelación mínima de 24 horas con respecto a la fecha prevista de entrada en vigor o renovación de la medida. En circunstancias excepcionales, la AEVM podrá realizar la notificación con menos de 24 horas de antelación con respecto a la fecha prevista de entrada en vigor de la medida, si resulta imposible observar un preaviso de 24 horas.
 6. La AEVM publicará en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de imponer o renovar alguna de las medidas a que se refiere el apartado 1, letra c). El aviso incluirá detalles de la persona o categoría de personas afectadas, los instrumentos financieros aplicables, las medidas cuantitativas pertinentes, como el número máximo de contratos en que pueda participar la persona o categoría de personas de que se trate, y las razones correspondientes.
 7. Las medidas adoptadas comenzarán a surtir efecto cuando se publique el aviso o, con posterioridad, en el momento que se especifique en él, y se aplicarán únicamente a operaciones realizadas después de la entrada en vigor de las medidas.
 8. La AEVM reexaminará las medidas que haya adoptado con arreglo al apartado 1, letra c), a intervalos apropiados y, como mínimo, cada tres meses. Si una medida no se renueva al cabo de ese período de tres meses, quedará automáticamente derogada. Los apartados 2 a 8 se aplicarán a una renovación de medidas.
 9. Las medidas adoptadas por la AEVM en virtud del presente artículo prevalecerán sobre cualquier medida adoptada previamente por una autoridad competente de conformidad con la sección 1.
 10. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los criterios y los factores que deba tener en cuenta la AEVM para determinar cuándo surge una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros, incluso en lo que se refiere a las modalidades de entrega de materias primas físicas, y para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero de la Unión, mencionada en el apartado 2, letra a).

TÍTULO VIII

PRESTACIÓN DE SERVICIOS POR EMPRESAS DE TERCEROS PAÍSES SIN SUCURSAL

Artículo 36

Disposiciones generales

1. Una empresa de un tercer país solo podrá prestar los servicios mencionados en el artículo 30 de la [nueva Directiva MiFID] a contrapartes elegibles establecidas en la Unión, sin haber establecido una sucursal, si está inscrita en el registro de empresas de terceros países mantenido por la AEVM de conformidad con el artículo 37.
2. La AEVM solo podrá registrar a una empresa de un tercer país que haya solicitado llevar a cabo servicios y actividades de inversión en la Unión con arreglo al apartado 1 si se cumplen las condiciones siguientes:
 - (a) Que la Comisión haya adoptado una decisión, con arreglo al artículo 37, apartado 1.
 - (b) Que la empresa esté autorizada, en la jurisdicción en la que está establecida, a llevar a cabo servicios y actividades de inversión en la Unión y esté sujeta a una supervisión y a un control efectivos que garanticen el pleno cumplimiento de los requisitos aplicables en dicho tercer país.
 - (c) Que se hayan establecido acuerdos de cooperación en virtud del artículo 37, apartado 2.
3. La empresa del tercer país mencionada en el apartado 1 presentará su solicitud a la AEVM tras la adopción por la Comisión de la decisión a que se refiere el artículo 37, por la que se determina que el marco jurídico y de supervisión del tercer país en el que la empresa del tercer país disfruta de autorización es equivalente a los requisitos descritos en el artículo 37, apartado 1.

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

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

En un plazo de 180 días hábiles a partir de la presentación de una solicitud completa, la AEVM informará por escrito a la empresa solicitante del tercer país, con una explicación plenamente motivada, de la concesión o denegación del registro.

4. Las empresas de terceros países que presten servicios de conformidad con el presente artículo informarán a los clientes establecidos en la Unión, antes de prestar cualquier servicio de inversión, de que no están autorizadas a prestar servicios a clientes que no sean contrapartes elegibles y de que no están sujetas a supervisión en la Unión.

Indicarán el nombre y la dirección de la autoridad competente responsable de la supervisión en el tercer país.

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

Las personas establecidas en la Unión solo podrán recibir servicios de inversión de una empresa de un tercer país que no esté registrada con arreglo al apartado 1 por iniciativa propia.

5. Cualquier controversia entre empresas de terceros países e inversores de la UE se resolverá de conformidad con la ley y la jurisdicción de un Estado miembro.
6. Se delegan poderes en la Comisión para adoptar normas técnicas de regulación en las que se especifique la información que la empresa solicitante de un tercer país deberá facilitar a la AEVM en su solicitud de registro, de conformidad con el apartado 3, y el formato de dicha información, de conformidad con el apartado 4.

Las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero se adoptarán de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) nº 1095/2010.

La AEVM presentará a la Comisión un proyecto de normas técnicas de regulación a más tardar el [...].

Artículo 37 *Decisión de equivalencia*

1. La Comisión podrá adoptar una decisión con arreglo al procedimiento contemplado en el artículo 42 en relación con un tercer país si las disposiciones jurídicas y de supervisión de dicho tercer país garantizan que las empresas autorizadas en dicho tercer país cumplen requisitos jurídicamente vinculantes que tienen un efecto equivalente a los requisitos establecidos en la [nueva Directiva MiFID], en el presente Reglamento y en la Directiva 2006/49/CE [Directiva sobre la adecuación del capital] y sus normas de desarrollo, y que el tercer país prevé un reconocimiento recíproco equivalente del marco prudencial aplicable a las empresas de inversión autorizadas de conformidad con dicha Directiva.

El marco prudencial de un tercer país podrá considerarse equivalente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- (a) Las empresas que llevan a cabo servicios y actividades de inversión en dicho tercer país están sujetas a autorización, así como a supervisión y vigilancia efectivas con carácter permanente.
- (b) Las empresas que llevan a cabo servicios y actividades de inversión en dicho tercer país están sujetas a requisitos de capital suficientes y a requisitos adecuados en lo que se refiere a los accionistas y miembros de su órgano de dirección.
- (c) Las empresas que llevan a cabo servicios y actividades de inversión están sujetas a requisitos organizativos adecuados en materia de funciones de control interno.

- (d) Las empresas que llevan a cabo servicios y actividades de inversión están sujetas a normas de conducta adecuadas.
 - (e) El marco garantiza la transparencia e integridad del mercado impidiendo el abuso de mercado a través de operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado.
2. La AEVM celebrará acuerdos de cooperación con las autoridades competentes pertinentes de los terceros países cuyos marcos jurídicos y de supervisión hayan sido considerados equivalentes según lo dispuesto en el apartado 1. En dichos acuerdos se hará constar, como mínimo:
- (a) el mecanismo para el intercambio de información entre la AEVM y las autoridades competentes de los terceros países de que se trate, incluido el acceso a toda la información sobre las empresas de terceros países autorizadas en dichos países, tal como solicita la AEVM;
 - (b) el mecanismo para la notificación inmediata a la AEVM cuando la autoridad competente de un tercer país considere que una empresa de un tercer país que esté siendo supervisada por ella y que la AEVM haya inscrito en el registro previsto en el artículo 38 infringe las condiciones de su autorización u otra legislación de obligado cumplimiento;
 - (c) los procedimientos relativos a la coordinación de las actividades de supervisión, incluidas, si procede, inspecciones *in situ*.

Artículo 38 *Registro*

La AEVM registrará a las empresas de terceros países autorizadas a prestar servicios y realizar actividades de inversión en la Unión de conformidad con el artículo 36. El registro podrá consultarse en el sitio web de la AEVM y contendrá información sobre los servicios o actividades que puedan prestar o realizar las empresas de terceros países, así como una referencia a la autoridad competente responsable de su supervisión en dichos terceros países.

Artículo 39 *Baja registral*

1. Siempre que se cumplan las condiciones del apartado 2, la AEVM dará de baja la inscripción de una empresa de un tercer país en el registro establecido de conformidad con el artículo 38 si:
- (a) la AEVM dispone de razones fundadas, basadas en pruebas documentales, para pensar que, en la prestación de servicios o en la realización de actividades de inversión en la Unión, la empresa del tercer país está actuando de un modo claramente perjudicial para los intereses de los inversores o para el funcionamiento correcto de los mercados, o
 - (b) la AEVM dispone de razones fundadas, basadas en pruebas documentales, para pensar que, en la prestación de servicios o en la realización de actividades de inversión en la

Unión, la empresa del tercer país ha infringido gravemente las disposiciones que se le aplican en el tercer país y sobre cuya base la Comisión adoptó la decisión de conformidad con el artículo 37, apartado 1.

2. La AEVM solo adoptará una decisión con arreglo al apartado 1 si se cumplen las dos condiciones siguientes:
 - (a) Que la AEVM haya remitido el asunto a la autoridad competente del tercer país y que dicha autoridad competente no haya adoptado las medidas adecuadas necesarias para proteger a los inversores y el correcto funcionamiento de los mercados en la Unión o no haya demostrado que la empresa en cuestión cumple los requisitos que se le aplican en dicho tercer país.
 - (b) Que la AEVM haya informado a la autoridad competente del tercer país de su intención de dar de baja la inscripción de la empresa en cuestión, al menos treinta días antes de proceder a dicha baja.
3. La AEVM informará sin demora a la Comisión de cualquier medida que adopte de conformidad con el apartado 1 y publicará su decisión en su sitio web.
4. La Comisión evaluará si persisten las condiciones por las que se ha adoptado una Decisión de conformidad con el artículo 37, apartado 1, respecto del tercer país afectado.

TÍTULO IX

ACTOS DELEGADOS Y DE EJECUCIÓN

Capítulo 1

Actos delegados

Artículo 40 *Actos delegados*

Deberán otorgarse a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 41 en lo que se refiere al artículo 2, apartado 3, al artículo 4, apartado 3, al artículo 6, apartado 2, al artículo 8, apartado 4, al artículo 10, apartado 2, al artículo 11, apartado 2, al artículo 12, apartado 2, al artículo 13, apartado 7, al artículo 14, apartados 5 y 6, al artículo 16, apartado 3, al artículo 18, apartados 2 y 3, al artículo 19, apartado 3, al artículo 20, apartado 3, al artículo 28, apartado 6, al artículo 29, apartado 6, al artículo 30, apartado 3, al artículo 31, apartado 8, al artículo 32, apartado 6, al artículo 35, apartado 10, y al artículo 45, apartado 2.

Artículo 41
Ejercicio de la delegación

1. Los poderes para adoptar actos delegados se otorgan a la Comisión en las condiciones que se establecen en el presente artículo.
2. Los poderes para adoptar actos delegados se otorgan por tiempo indefinido a partir de la fecha prevista en el artículo 41, apartado 1.
3. La delegación de poderes podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. Surtirá efecto el día siguiente al de la publicación de la decisión en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior que se precisará en dicha decisión. No afectará a la validez de los actos delegados que ya estén en vigor.
4. En cuanto la Comisión adopte un acto delegado, lo notificará simultáneamente al Parlamento Europeo y al Consejo.
5. Un acto delegado entrará en vigor siempre que ni el Parlamento Europeo ni el Consejo hayan formulado objeciones en un plazo de dos meses a partir de la notificación del acto en cuestión a tales instituciones o que, antes de que expire dicho plazo, ambas comuniquen a la Comisión que no tienen la intención de formular objeciones. Ese plazo se prorrogará dos meses a instancia del Parlamento Europeo o del Consejo.

Capítulo 2

Actos de ejecución

Artículo 42
Comitología

1. A efectos de la adopción de los actos de ejecución con arreglo a los artículos 24, 26 y 37, la Comisión estará asistida por el Comité Europeo de Valores establecido por la Decisión 2001/528/CE de la Comisión²⁴. Dicho Comité será un comité en el sentido del Reglamento (UE) n° 182/2011²⁵.
2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, será de aplicación el artículo 5 del Reglamento (UE) n° 182/2011, observando lo dispuesto en su artículo 8.

²⁴ DO L 191 de 13.7.2001, p. 45.

²⁵ DO L 55 de 28.2.2011, p. 13.

TÍTULO X

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 43 *Informes y revisión*

1. A más tardar [dos años después de la aplicación del Reglamento MiFIR, tal como se especifica en el artículo 41, apartado 2], la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el impacto en la práctica de las obligaciones de transparencia establecidas en virtud de los artículos 3 a 6 y 9 a 12, en particular sobre la aplicación y la conveniencia de seguir aplicando las exenciones a las obligaciones de transparencia pre-negociación establecidas en virtud del artículo 3, apartado 2, y del artículo 4, apartados 2 y 3.
2. A más tardar [dos años después de la aplicación del Reglamento MiFIR, tal como se especifica en el artículo 41, apartado 2], la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el funcionamiento del artículo 13, indicando si el contenido y el formato de las declaraciones de operaciones recibidas e intercambiadas entre autoridades competentes permiten supervisar de forma exhaustiva las actividades de las empresas de inversión, de conformidad con el artículo 13, apartado 1. La Comisión podrá tomar cualquier medida adecuada, incluso prever que las operaciones no se transmitan a las autoridades competentes, sino a un sistema designado por la AEVM, que permita a las autoridades competentes pertinentes acceder a toda la información notificada en virtud del presente artículo.
3. A más tardar [dos años después de la aplicación del Reglamento MiFIR, tal como se especifica en el artículo 41, apartado 2], la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre los avances registrados para trasladar las operaciones con derivados OTC normalizados a mercados organizados o plataformas de negociación electrónica, en virtud de los artículos 22 y 24.

Artículo 44 *Modificación del Reglamento EMIR*

En el artículo 67, apartado 2, del Reglamento [EMIR] se añade el párrafo siguiente:

«Un registro de operaciones transmitirá datos a las autoridades competentes de conformidad con los requisitos del artículo 23 del Reglamento [MiFIR].»

Artículo 45 *Disposiciones transitorias*

1. Las empresas de terceros países existentes podrán seguir llevando a cabo sus servicios y actividades en los Estados miembros, de conformidad con los regímenes

nacionales, hasta [cuatro años después de la entrada en vigor del presente Reglamento].

2. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas para ampliar el período de aplicación del apartado [1], teniendo en cuenta las decisiones de equivalencia que ya haya adoptado la Comisión de conformidad con el artículo 37 y la evolución prevista en el marco reglamentario y de supervisión de los terceros países.

Artículo 46
Entrada en vigor y aplicación

El presente Reglamento entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El presente Reglamento se aplicará a partir de [24 meses después de la entrada en vigor del presente Reglamento], excepto en lo que se refiere al artículo 2, apartado 3, al artículo 4, apartado 3, al artículo 6, apartado 2, al artículo 8, apartado 4, al artículo 10, apartado 2, al artículo 11, apartado 2, al artículo 12, apartado 2, al artículo 13, apartado 7, al artículo 14, apartados 5 y 6, al artículo 16, apartado 3, al artículo 18, apartados 2 y 3, al artículo 19, apartado 3, al artículo 20, apartado 3, al artículo 23, apartado 8, al artículo 24, apartado 5, al artículo 26, al artículo 28, apartado 6, al artículo 29, apartado 6, al artículo 30, apartado 3, y a los artículos 31, 32, 33, 34 y 35, que serán aplicables inmediatamente tras la entrada en vigor del presente Reglamento.

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

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo
El Presidente

Por el Consejo
El Presidente