

**DIRECTIVA 2006/73/CE DE LA COMISIÓN****de 10 de agosto de 2006****por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva****(Texto pertinente a efectos del EEE)**

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea,

Vista la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo <sup>(1)</sup>, y, en especial, su artículo 4, apartado 2, su artículo 13, apartado 10, su artículo 18, apartado 3, su artículo 19, apartado 10, su artículo 21, apartado 6, su artículo 22, apartado 3, y su artículo 24, apartado 5,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 2004/39/CE establece el marco para un régimen regulador de los mercados financieros en la Comunidad, que rige, en particular, las condiciones de funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares y a la realización de actividades de inversión por parte de las empresas de inversión; los requisitos de organización aplicables a las empresas de inversión que realizan esos servicios y actividades, y a los mercados regulados; los requisitos de información sobre las operaciones con instrumentos financieros, y los requisitos de transparencia de las operaciones con acciones admitidas a negociación en un mercado regulado.
- (2) Las disposiciones de aplicación del régimen que regula los requisitos organizativos de las empresas de inversión que realizan servicios de inversión y, en su caso, servicios auxiliares y actividades de inversión con carácter profesional, y de los mercados regulados, deben ser coherentes con el objetivo de la Directiva 2004/39/CE. Han de concebirse de modo que garanticen un alto grado de integridad, competencia y solidez entre las empresas de inversión y entidades de inversión que operan en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación (en lo sucesivo, SMN), y aplicarse de manera uniforme.
- (3) Resulta necesario especificar requisitos y procedimientos de organización concretos para las empresas de inversión que realizan esos servicios o actividades. En particular, deben establecerse procedimientos rigurosos en relación con aspectos tales como la verificación del cumplimiento, la gestión del riesgo, el tratamiento de las reclamaciones, las operaciones personales, la externalización y la detección, gestión y revelación de los conflictos de intereses.
- (4) Los requisitos organizativos y las condiciones de autorización de las empresas de inversión deben establecerse a

través de un conjunto de normas que garantice la aplicación uniforme de las disposiciones pertinentes de la Directiva 2004/39/CE. Ello es necesario para asegurarse de que las empresas de inversión tengan igualdad de acceso, en condiciones equivalentes, a todos los mercados de la Comunidad, así como para eliminar los obstáculos derivados de los procedimientos de autorización que se oponen a la realización de actividades transfronterizas en el ámbito de los servicios de inversión.

- (5) Las disposiciones de aplicación del régimen que regula las condiciones de funcionamiento aplicables a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares, y la realización de actividades de inversión, deben reflejar el objetivo que subyace a ese régimen. Por consiguiente, han de concebirse de modo que garanticen un elevado nivel de protección de los inversores, aplicado de forma uniforme a través de normas y requisitos claros que rijan la relación entre una empresa de inversión y su cliente. Por otra parte, en lo relativo a la protección de los inversores, y en especial a la provisión de información a los inversores o la obtención de información procedente de estos, debe tenerse en cuenta si el cliente o posible cliente es un cliente minorista o profesional.
- (6) Las disposiciones de aplicación deben adoptar la forma de Directiva a fin de que puedan adaptarse a las especificidades del mercado y del ordenamiento jurídico concretos de cada Estado miembro.
- (7) Con el fin de garantizar la aplicación uniforme de las diversas disposiciones de la Directiva 2004/39/CE, es necesario establecer un conjunto armonizado de requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento aplicables a las empresas de inversión. Por consiguiente, los Estados miembros y las autoridades competentes no deben añadir normas vinculantes suplementarias al incorporar y aplicar las normas que establece la presente Directiva, excepto cuando esta así lo prevea de manera expresa.
- (8) Sin embargo, en circunstancias excepcionales, debe existir la posibilidad de que los Estados miembros impongan a las empresas de inversión requisitos adicionales a los establecidos en las disposiciones de aplicación. Ahora bien, esa intervención debe circunscribirse a aquellos casos en los que riesgos específicos que afecten a la protección de los inversores o la integridad del mercado, incluidos los riesgos que afecten a la estabilidad del sistema financiero, no queden suficientemente cubiertos en la legislación comunitaria, y ha de ser estrictamente proporcionada.
- (9) Ningún requisito adicional mantenido o impuesto por los Estados miembros de conformidad con la presente

<sup>(1)</sup> DO L 145 de 30.4.2004, p. 1. Directiva modificada por la Directiva 2006/31/CE (DO L 114 de 27.4.2006, p. 60).

Directiva debe restringir o alterar de otro modo los derechos que asisten a las empresas de inversión en virtud de los artículos 31 y 32 de la Directiva 2004/39/CE.

- (10) Los riesgos específicos a cuya cobertura respondan los posibles requisitos adicionales que mantengan los Estados miembros en la fecha de aplicación de la presente Directiva han de revestir especial importancia para la estructura de mercado de ese Estado, en particular por lo que atañe al comportamiento de las empresas y los consumidores en ese mercado. Estos riesgos específicos se evaluarán a la luz del régimen normativo establecido por la Directiva 2004/39/CE y sus disposiciones de aplicación. Toda decisión de mantener requisitos adicionales ha de atender debidamente a los objetivos de la citada Directiva de eliminar los obstáculos a la libre prestación de servicios transfronteriza mediante la armonización de la autorización inicial y las condiciones de funcionamiento aplicables a las empresas de inversión.
- (11) Las empresas de inversión varían mucho en cuanto a tamaño, estructura y naturaleza de su actividad empresarial. Un régimen normativo debe adaptarse a esa diversidad imponiendo al mismo tiempo determinados requisitos legales fundamentales que resulten apropiados para todas las empresas. Las entidades reguladas deben cumplir con sus obligaciones de alto nivel y adoptar y aplicar las medidas que mejor se adapten a su naturaleza y circunstancias particulares.
- (12) Sin embargo, un régimen normativo que conlleve un exceso de incertidumbre para las empresas de inversión puede resultar menos eficiente. Se considera oportuno que las autoridades competentes emitan orientaciones interpretativas sobre las disposiciones de la presente Directiva, en particular con el fin de aclarar la aplicación práctica de los requisitos que establece a determinadas empresas y circunstancias. Orientaciones no vinculantes de este tipo podrían, entre otras cosas, aclarar cómo se aplican las disposiciones de la presente Directiva y de la Directiva 2004/39/CE a la luz de la evolución del mercado. Con el fin de garantizar la aplicación uniforme de la Directiva, la Comisión puede emitir orientaciones a través de comunicaciones interpretativas o de otros medios. Asimismo, el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores puede emitir orientaciones para garantizar que las autoridades competentes apliquen la presente Directiva y la Directiva 2004/39/CE de forma convergente.
- (13) Los requisitos organizativos establecidos en virtud de la Directiva 2004/39/CE no son un obstáculo para la aplicación de los sistemas previstos en la legislación nacional para el registro de las personas que trabajen en empresas de inversión.
- (14) A efectos de las disposiciones de la presente Directiva con arreglo a las cuales toda empresa de inversión debe adoptar, aplicar y mantener una política de gestión de riesgos adecuada, entre los riesgos relativos a las actividades, los procesos y los sistemas de la empresa deben figurar los riesgos derivados de la externalización de funciones esenciales o importantes o de servicios o actividades de inversión. Estos riesgos deben incluir los derivados de la relación de la empresa con el prestador de servicios, así como los riesgos potenciales que puedan surgir cuando múltiples empresas de inversión u otras entidades reguladas concentren sus actividades externalizadas en un número limitado de prestadores de servicios.
- (15) El hecho de que las funciones de gestión de riesgos y de verificación del cumplimiento sean desempeñadas por la misma persona no compromete necesariamente la independencia de cada una de estas funciones. La exigencia de que las personas que asuman funciones de verificación del cumplimiento no participen también en el desempeño de las funciones que supervisan, y de que el método para determinar la remuneración de estas personas no pueda normalmente comprometer su objetividad, puede ser desproporcionada en el caso de las pequeñas empresas de inversión. Sin embargo, solo será desproporcionada para las grandes empresas en circunstancias excepcionales.
- (16) Diversas disposiciones de la Directiva 2004/39/CE exigen que las empresas de inversión recopilen y conserven información sobre los clientes y los servicios prestados a los clientes. Cuando esos requisitos comporten la recogida y el tratamiento de datos personales, las empresas deben garantizar que cumplen con las disposiciones nacionales de aplicación de la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos <sup>(1)</sup>.
- (17) Cuando se lleven a cabo sucesivas operaciones personales por cuenta de una persona y siguiendo las instrucciones previas de esa persona, las obligaciones que establece la presente Directiva en relación con las operaciones personales no deben aplicarse por separado a cada una de tales operaciones si esas instrucciones siguen vigentes y no se han modificado. Del mismo modo, las obligaciones no deben aplicarse cuando las instrucciones lleguen al término de su validez o sean retiradas, a condición de que ningún instrumento financiero que haya sido adquirido previamente de conformidad con esas instrucciones se enajene al mismo tiempo que las instrucciones dejen de ser válidas o sean retiradas. Sin embargo, esas obligaciones deben aplicarse en relación con una operación personal o al iniciarse operaciones personales sucesivas, llevadas a cabo por cuenta de la misma persona, si las instrucciones se modifican o se emiten nuevas instrucciones.
- (18) Las autoridades competentes no deben sujetar la autorización de realizar servicios o actividades de inversión a la prohibición general de externalizar una o más funciones esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión. Debe permitirse que las empresas de inversión externalicen estas actividades si los acuerdos de externalización suscritos por la empresa cumplen ciertas condiciones.
- (19) A efectos de las disposiciones de la presente Directiva por las que se establecen las condiciones para externalizar funciones operativas esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión, toda externalización que implique la delegación de funciones hasta el punto de que la empresa se convierta en una entidad pantalla debe considerarse que

<sup>(1)</sup> DO L 281 de 23.11.1995, p. 31. Directiva modificada por el Reglamento (CE) n° 1882/2003 (DO L 284 de 31.10.2003, p. 1).

socava las condiciones que debe cumplir la empresa de inversión para ser autorizada y conservar la autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2004/39/CE.

- (20) La externalización de servicios o actividades de inversión o de funciones esenciales o importantes puede constituir un cambio importante de las condiciones para la autorización de la empresa de inversión, según se menciona en el artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE. Si estos acuerdos de externalización tienen lugar después de que la empresa de inversión haya obtenido una autorización según lo dispuesto en el título II, capítulo I, de la Directiva 2004/39/CE, deben notificarse a la autoridad competente, cuando así lo prevea el artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE.
- (21) La presente Directiva exige que las empresas de inversión den a la autoridad competente responsable notificación previa de cualquier acuerdo para la externalización de la gestión de las carteras de clientes minoristas que se propongan celebrar con un prestador de servicios situado en un tercer país, cuando no se cumplan determinadas condiciones. No obstante, no se exige que las autoridades competentes autoricen o aprueben de otra forma un acuerdo de este tipo o sus condiciones. El propósito de la notificación es, más bien, asegurar que la autoridad competente tiene la oportunidad de intervenir en casos apropiados. Es responsabilidad de la empresa de inversión negociar las condiciones de cualquier acuerdo de externalización y garantizar que esas condiciones sean coherentes con las obligaciones que incumben a la empresa con arreglo a la presente Directiva y a la Directiva 2004/39/CE, sin la intervención formal de la autoridad competente.
- (22) En aras de la transparencia normativa, y con el fin de garantizar que las empresas de inversión gocen de suficiente seguridad, la presente Directiva establece que todas las autoridades competentes deben publicar una declaración sobre la política que aplican en lo tocante a la externalización de la gestión de cartera de clientes minoristas a prestadores de servicios radicados en terceros países. La declaración debe recoger ejemplos de casos en los que sea improbable que la autoridad competente se oponga a la externalización y explicar por qué, en esos casos, es improbable que la externalización ponga en riesgo la capacidad de la empresa para cumplir con las obligaciones generales previstas en la presente Directiva en materia de externalización. En la citada explicación, las autoridades competentes han de indicar las razones por las que, en esos casos, la externalización no impedirá que puedan tener acceso a toda aquella información sobre el servicio externalizado que resulte necesaria para el desempeño de sus funciones reguladoras en relación con las empresas de inversión.
- (23) Cuando una empresa de inversión deposite fondos que custodie en nombre de un cliente en un fondo del mercado monetario habilitado, las participaciones en ese fondo del mercado monetario deben custodiarse conforme a lo dispuesto para la custodia de instrumentos financieros que pertenezcan a clientes.
- (24) Entre las circunstancias que deben considerarse generadoras de conflictos de intereses deben figurar aquellas en que exista un conflicto entre los intereses de la empresa o determinadas personas vinculadas a la empresa o al grupo al que esta pertenezca y las obligaciones de la empresa con respecto a un cliente; o entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones. No es suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente, o que un cliente con respecto al cual la empresa mantenga obligaciones pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante para otro cliente.
- (25) Los conflictos de intereses solo deben regularse cuando un servicio de inversión o un servicio auxiliar sea prestado por una empresa de inversión. La condición del cliente al que se preste el servicio (minorista, profesional o contraparte elegible) es irrelevante a este respecto.
- (26) En el cumplimiento de su obligación de elaborar una política de conflictos de intereses conforme a lo dispuesto en la Directiva 2004/39/CE, que identifique las circunstancias que constituyan o puedan dar lugar a un conflicto de intereses, la empresa de inversión debe prestar una atención especial a las actividades de elaboración de informes y asesoramiento en materia de inversión, las operaciones por cuenta propia, la gestión de cartera y la prestación de servicios financieros a empresas, incluida la suscripción de valores o la venta en una oferta de valores y el asesoramiento sobre fusiones y adquisiciones. En particular, esta atención especial resulta apropiada cuando la empresa o una persona directa o indirectamente vinculada a la empresa por una relación de control lleve a cabo una combinación de dos o más de esas actividades.
- (27) Las empresas de inversión deben tratar de identificar y gestionar los conflictos de intereses que surjan en relación con sus diversas líneas empresariales y las actividades del grupo al que pertenezcan mediante una política global de conflictos de intereses. En particular, el hecho de que la empresa revele la existencia de conflictos de intereses no la exime de la obligación de adoptar y aplicar medidas organizativas y administrativas efectivas, conforme a lo establecido en el artículo 13, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE. Aunque el artículo 18, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE exige la revelación de conflictos de intereses específicos, no se permite depender en exceso de esa revelación, sin prestar la debida atención a la forma adecuada de gestionar los conflictos.
- (28) Los informes de inversiones deben considerarse una subcategoría del tipo de información definido como recomendación en la Directiva 2003/125/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses<sup>(1)</sup>, pero son aplicables a los instrumentos financieros según se definen en la Directiva 2004/39/CE. Las recomendaciones, del tipo así definido, que no constituyan informes de inversiones según lo definido en la presente Directiva están, no obstante, sujetas a lo dispuesto en la Directiva 2003/125/CE en lo relativo a

<sup>(1)</sup> DO L 339 de 24.12.2003, p. 73.

la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y a la revelación de conflictos de intereses.

- (29) Las medidas y acuerdos adoptados por una empresa de inversión para gestionar los conflictos de intereses que puedan surgir de la elaboración y divulgación de material que se presente como informes de inversiones deben ser adecuados para preservar la objetividad e independencia de los analistas financieros y de los informes de inversiones que elaboran. Estas medidas y acuerdos deben garantizar que los analistas financieros disfruten de un grado adecuado de independencia frente a los intereses de las personas cuyas responsabilidades o intereses empresariales quepa razonablemente considerar que entran en conflicto con los intereses de las personas entre las cuales se divulgan los informes de inversiones.
- (30) Entre las personas cuyas responsabilidades o intereses empresariales pueda razonablemente considerarse que entran en conflicto con los intereses de las personas entre las cuales se divulgan informes de inversiones debe figurar el personal encargado de la prestación de servicios financieros a empresas y las personas encargadas de labores de venta y negociación por cuenta de clientes o de la empresa.
- (31) Entre las circunstancias excepcionales en que los analistas financieros y otras personas vinculadas con la empresa de inversión que participen en la elaboración de informes de inversiones puedan, con aprobación previa por escrito, realizar operaciones personales con instrumentos a los que se refiera el informe, deben figurar aquellas en que, por razones personales relacionadas con dificultades financieras, el analista financiero u otra persona se vea obligado a liquidar una posición.
- (32) Los pequeños regalos o gestos de hospitalidad cuya importancia sea inferior a un nivel especificado en la política de conflictos de intereses de la empresa y mencionados en la descripción resumida de esa política proporcionada a los clientes no deben considerarse incentivos a efectos de las disposiciones relativas a informes de inversiones.
- (33) El concepto de divulgación de los informes de inversiones a clientes o al público no debe incluir la divulgación exclusivamente a personas que formen parte del grupo de la empresa de inversión.
- (34) Deben considerarse recomendaciones actuales las que figuren en informes de inversiones que no hayan sido retiradas o cuya validez no haya llegado a término.
- (35) Las obligaciones aplicables en caso de modificación importante de los informes de inversiones deben aplicarse igualmente a los informes de inversiones elaborados por terceros.
- (36) Los analistas financieros no deben intervenir en actividades distintas de la preparación de informes de inversiones cuando ello sea incompatible con el mantenimiento de su objetividad. Debe considerarse normalmente incompatible con el mantenimiento de la objetividad de esas personas lo siguiente: la participación en actividades bancarias de inversión tales como la prestación de servicios financieros a las empresas y la suscripción de emisiones, presentaciones con vistas al lanzamiento de nuevos negocios o giras promocionales con fines de información sobre nuevas emisiones de instrumentos financieros u otro tipo de actuaciones relacionadas con la comercialización de emisiones de valores.
- (37) Sin perjuicio de lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a la elaboración o divulgación de informes de inversión, es recomendable que quienes elaboren informes de inversiones y no sean empresas de inversión consideren la posibilidad de adoptar políticas y procedimientos internos destinados a garantizar que también ellos cumplan los principios establecidos en la presente Directiva sobre la preservación de la independencia y objetividad de dichos informes.
- (38) Los requisitos impuestos por la presente Directiva, incluidos los relativos a las operaciones personales, la negociación con conocimiento de los informes de inversiones y la elaboración o divulgación de informes de inversiones, son aplicables sin perjuicio de otros requisitos establecidos en la Directiva 2004/39/CE y en la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de junio de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) <sup>(1)</sup>, y sus respectivas disposiciones de aplicación.
- (39) A efectos de lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a los incentivos, la recepción por parte de una empresa de inversión de una comisión por asesoramiento en materia de inversión o recomendaciones generales, en circunstancias en que el asesoramiento o las recomendaciones no adquieran un sesgo como consecuencia de esa comisión, debe considerarse que responde al propósito de aumentar la calidad del asesoramiento en materia de inversión prestado al cliente.
- (40) La presente Directiva autoriza que las empresas de inversión puedan otorgar o recibir determinados incentivos, pero únicamente en circunstancias específicas y a condición de que ello sea puesto en conocimiento del cliente, o siempre y cuando sean incentivos otorgados al cliente o por el cliente o por una persona que actúe en su nombre.
- (41) La presente Directiva establece que las empresas de inversión que presten servicios de inversión, exceptuado el asesoramiento en materia de inversión, a nuevos clientes minoristas deben celebrar con el cliente un acuerdo básico y por escrito en el que se especifiquen los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y del cliente. Sin embargo, no impone ninguna otra obligación en lo relativo a la forma, el contenido y la ejecución de los contratos de prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares.
- (42) La presente Directiva establece exigencias para las comunicaciones publicitarias solo en lo relacionado con la obligación que figura en el artículo 19, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE de que la información dirigida a clientes, incluidas las comunicaciones publicitarias, sea imparcial, clara y no engañosa.
- (43) Ninguna disposición de la presente Directiva exige que las autoridades competentes aprueben el contenido y la forma de las comunicaciones publicitarias. Pero tampoco impide que lo hagan, en la medida en que una aprobación previa de este tipo solo se base en el cumplimiento de la obligación

<sup>(1)</sup> DO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

que figura en la Directiva 2004/39/CE de que la información a clientes, incluidas las comunicaciones publicitarias, debe ser imparcial, clara y no engañosa.

- (44) Deben establecerse requisitos de información apropiados y proporcionados que tengan en cuenta si el cliente es minorista o profesional. Uno de los objetivos de la Directiva 2004/39/CE es asegurar un equilibrio proporcionado entre la protección de los inversores y las obligaciones de revelación aplicables a las empresas de inversión. Con este fin, es preciso que se incluyan en esta Directiva requisitos de información específicos menos rigurosos en lo relativo a los clientes profesionales que a los clientes minoristas. Los clientes profesionales estarán, con limitadas excepciones, en condiciones de identificar por sí mismos la información que necesiten para adoptar una decisión con conocimiento de causa, y de pedir a la empresa de inversión que facilite esa información. Siempre que esos requisitos de información sean razonables y proporcionados, las empresas de inversión deben facilitar información adicional.
- (45) Las empresas de inversión deben proporcionar a sus clientes o posibles clientes información adecuada sobre la naturaleza de los instrumentos financieros y de los riesgos asociados con la inversión en los mismos, de modo que los clientes puedan adoptar cada decisión de inversión sobre la base de una información adecuada. El nivel de detalle de dicha información puede variar en función de la condición del cliente, esto es, según se trate de un cliente minorista o un cliente profesional, así como de la naturaleza y el perfil de riesgo de los instrumentos financieros que se estén ofreciendo, pero esa información no debe ser nunca tan general que se omitan elementos esenciales. Es posible que para algunos instrumentos financieros solo la información que haga referencia al tipo de instrumento sea suficiente, mientras que para otros la información deba ser específica al producto.
- (46) Las condiciones que debe cumplir la información facilitada por las empresas de inversión a sus clientes y posibles clientes a fin de que sea imparcial, clara y no engañosa deben aplicarse a las comunicaciones destinadas a los clientes minoristas de forma apropiada y proporcionada, teniendo en cuenta, por ejemplo, los medios de comunicación y la información que la comunicación pretende transmitir a los clientes o posibles clientes. En especial, no sería adecuado aplicar estas condiciones a las comunicaciones publicitarias que consten solo de uno o varios de los siguientes elementos: el nombre de la empresa, un logotipo u otra imagen asociada con la empresa, un punto de contacto, una referencia a los tipos de servicios de inversión prestados por la empresa, o a sus honorarios o comisiones.
- (47) A efectos de la Directiva 2004/39/CE y de la presente Directiva, debe considerarse que la información es engañosa si puede inducir a error a la persona o personas a las que va dirigida o que puedan previsiblemente recibirla, independientemente de si la persona que facilita la información la considera, o pretende que sea, engañosa.
- (48) Para determinar qué constituye provisión de información con suficiente antelación a un momento especificado en esta Directiva, las empresas de inversión deben tener en cuenta, habida cuenta de la urgencia de la situación y del

tiempo necesario para que el cliente asimile y reaccione a la información específica proporcionada, la necesidad que tiene el cliente de contar con tiempo suficiente para leerla y comprenderla antes de adoptar la decisión de inversión. Normalmente, un cliente necesitará menos tiempo para examinar la información sobre un producto o servicio sencillo o normalizado, o sobre un producto o servicio de un tipo que haya adquirido anteriormente, del que requeriría para un producto o servicio más complejo o desconocido.

- (49) La presente Directiva no contiene ninguna disposición que obligue a las empresas de inversión a facilitar toda la información exigida, en relación con la empresa de inversión, los instrumentos financieros, los costes y gastos asociados, o la salvaguardia de los instrumentos financieros de los clientes o los fondos de los clientes, de manera inmediata y simultánea, a condición de que cumplan con la obligación general de facilitar la información pertinente con suficiente antelación antes del momento especificado en la presente Directiva. Siempre que la información se comunique al cliente con suficiente antelación antes de la prestación del servicio, la presente Directiva no obliga a las empresas a que la faciliten por separado, como parte de una comunicación publicitaria, o incorporando la información en un contrato con el cliente.
- (50) Cuando una empresa de inversión deba proporcionar información a un cliente antes de la prestación de un servicio, cada operación relacionada con el mismo tipo de instrumento financiero no debe considerarse la prestación de un servicio nuevo o distinto.
- (51) Cuando una empresa de inversión que preste servicios de gestión de cartera deba proporcionar a los clientes minoristas reales o potenciales información sobre los tipos de instrumentos financieros que pueden figurar en las carteras de los clientes y los tipos de operaciones que pueden llevarse a cabo con dichos instrumentos, esta información debe especificar por separado si la empresa de inversión ha de recibir un mandato para invertir en instrumentos financieros no admitidos a negociación en un mercado regulado, en derivados, o en instrumentos que no sean líquidos o que sean muy volátiles; o realizar ventas en corto, compras con fondos prestados, operaciones de financiación de valores o cualquier operación que implique el pago de margen, el depósito de garantías reales o el riesgo de tipo de cambio.
- (52) La provisión por parte de una empresa de inversión a un cliente de un ejemplar de un folleto que se haya elaborado y publicado de conformidad con la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se reforma la Directiva 2001/34/CE<sup>(1)</sup>, no debe asimilarse a la provisión por parte de la empresa de la información a un cliente a efectos de las condiciones de funcionamiento establecidas en la Directiva 2004/39/CE y referidas a la calidad y al contenido de dicha información, si la empresa no es responsable conforme a dicha Directiva de la información que figura en el folleto.

<sup>(1)</sup> DO L 345 de 31.12.2003, p. 64.

- (53) La información que una empresa de inversión está obligada a proporcionar a un cliente minorista en lo relativo a costes y gastos asociados incluye la información sobre los acuerdos de pago o ejecución del contrato de prestación de servicios de inversión y de cualquier otro contrato relacionado con un instrumento financiero que se ofrezca. Con este fin, los acuerdos de pago serán generalmente pertinentes cuando un contrato de instrumentos financieros se dé por concluido con una liquidación en efectivo. Los acuerdos de ejecución serán generalmente pertinentes cuando, a su conclusión, un instrumento financiero requiera la entrega de acciones, bonos u obligaciones, *warrant*, lingotes u otro instrumento o mercancía.
- (54) Por cuanto se refiere a los organismos de inversión colectiva (OICVM) regulados por la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) <sup>(1)</sup>, no es propósito de la presente Directiva fijar el contenido del folleto simplificado que se define en el artículo 28 de la Directiva 85/611/CEE. No debe añadirse información alguna al folleto simplificado como resultado de la aplicación de la presente Directiva.
- (55) El folleto simplificado facilita, en particular, suficiente información sobre los costes y gastos asociados correspondientes al propio OICVM. No obstante, las empresas de inversión que distribuyan participaciones en OICVM deben informar a sus clientes de cualesquiera otros costes y gastos asociados que comporte su prestación de servicios de inversión en participaciones en OICVM.
- (56) Es necesario establecer disposiciones distintas en lo que atañe a la aplicación de la prueba de idoneidad prevista en el artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE y a la prueba de conveniencia prevista en el artículo 19, apartado 5, de dicha Directiva. Estas pruebas tienen un ámbito de aplicación distinto en cuanto a los servicios de inversión a los que se refieren, y funciones y características distintas.
- (57) A efectos del artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE, una operación puede resultar inadecuada para el cliente o posible cliente a causa de los riesgos de los instrumentos financieros implicados, el tipo de operación, las características de la orden o la frecuencia de negociación. Una serie de operaciones que resultan adecuadas vistas de forma aislada pueden resultar inadecuadas si la recomendación o las decisiones de negociar se realizan con una frecuencia que no favorece óptimamente los intereses del cliente. En el caso de la gestión de cartera, una operación también puede resultar inadecuada si da lugar a una cartera inadecuada.
- (58) De conformidad con el artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE, una empresa debe evaluar la idoneidad de los servicios de inversión e instrumentos financieros para un cliente solo cuando preste servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de cartera a ese cliente. En el caso de otros servicios de inversión, el artículo 19, apartado 5, de esa Directiva exige que la empresa evalúe la conveniencia de un servicio o de un producto de inversión para un cliente, pero solo si el producto ofrecido no se limita a la ejecución de una orden, de conformidad con el artículo 19, apartado 6, de esa Directiva (aplicable a los productos no complejos).
- (59) A efectos de las disposiciones de la presente Directiva que exigen a las empresas de inversión evaluar la conveniencia de los servicios o productos de inversión ofrecidos o solicitados, un cliente que haya iniciado una serie de negociaciones en relación con un tipo específico de producto o servicio desde antes de la fecha de aplicación de la Directiva 2004/39/CE debe suponerse que tiene la necesaria experiencia y conocimientos para comprender los riesgos que conlleva ese producto o servicio de inversión. Cuando un cliente inicie una serie de negociaciones de ese tipo a través de los servicios de una empresa de inversión, comenzando después de la fecha de aplicación de esa Directiva, no procede exigir que la empresa haga una nueva evaluación con motivo de cada una de las operaciones. Cumple con su deber, de conformidad con el artículo 19, apartado 5, de esa Directiva, a condición de que haga la necesaria evaluación de la conveniencia antes de iniciar ese servicio.
- (60) Toda recomendación, petición o consejo de un gestor de cartera a un cliente con el propósito de que el cliente dé a ese gestor un mandato que defina su margen discrecional o que modifique tal mandato debe considerarse una recomendación en el sentido del artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE.
- (61) Para determinar si una participación en un organismo de inversión colectiva que no cumpla con lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE, cuya comercialización al público haya sido autorizada, debe considerarse no compleja, entre las circunstancias en que los sistemas de evaluación han de considerarse independientes del emisor deben figurar aquellas en que sean supervisados por un depositario previsto como prestador de servicios de depositario en la legislación de un Estado miembro.
- (62) La presente Directiva no establece la obligación de que las autoridades competentes aprueben el contenido del acuerdo básico entre una empresa de inversión y sus clientes minoristas. No obstante, tampoco se opone a ello, en la medida en que una aprobación de este tipo esté basada únicamente en el cumplimiento por parte de la empresa de sus obligaciones, con arreglo a la Directiva 2004/39/CE, de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad conforme al interés óptimo de sus clientes, y disponer de un registro que recoja los derechos y obligaciones de las empresas de inversión y de sus clientes, y demás condiciones en que las empresas vayan a prestar servicios a sus clientes.
- (63) El registro que una empresa de inversión debe mantener debe adaptarse al tipo de actividad empresarial y a la gama de servicios y actividades de inversión realizados, a condición de que se cumpla lo establecido en la Directiva 2004/39/CE y en la presente Directiva en lo relativo a la obligación de llevar un registro. A efectos de las obligaciones de información relacionadas con la gestión de cartera, una operación de obligación contingente es aquella que implica cualquier responsabilidad real o potencial para el cliente que supere el coste de adquisición del instrumento.

<sup>(1)</sup> DO L 375 de 31.12.1985, p. 3. Directiva modificada en último lugar por la Directiva 2005/1/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 79 de 24.3.2005, p. 9).

- (64) A efectos de lo dispuesto sobre la información a clientes, una referencia al tipo de la orden debe entenderse que hace referencia a su condición de orden limitada, orden de mercado u otro tipo específico de orden.
- (65) A efectos de lo dispuesto sobre la información a clientes, una referencia a la naturaleza de la orden debe entenderse que hace referencia a órdenes de suscripción de valores, o de ejercer opciones, u otras órdenes similares procedentes de clientes.
- (66) Al establecer su política de ejecución de conformidad con el artículo 21, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, las empresas de inversión deben determinar la importancia relativa de los factores mencionados en el artículo 21, apartado 1, de dicha Directiva, o al menos establecer el proceso con arreglo al cual determinan la importancia relativa de estos factores, de modo que puedan ofrecer el mejor resultado posible a sus clientes. Para llevar a efecto esa política, las empresas de inversión deben seleccionar los centros de ejecución que les permitan conseguir de forma coherente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de sus clientes. Las empresas de inversión deben aplicar su política de ejecución a cada orden de los clientes que ejecuten con miras a obtener el mejor resultado posible para el cliente con arreglo a esa política. La obligación que figura en la Directiva 2004/39/CE de adoptar todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para el cliente no debe entenderse como exigencia de que la empresa de inversión incluya en su política de ejecución todos los centros de ejecución disponibles.
- (67) A fin de garantizar que una empresa de inversión obtenga el mejor resultado posible para el cliente al ejecutar la orden de un cliente minorista en ausencia de instrucciones específicas de este, la empresa debe tomar en consideración todos los factores que le permitan ofrecer el mejor resultado posible en relación con la contraprestación total, constituida por el precio del instrumento financiero y los costes de ejecución. Factores tales como la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen y la naturaleza de la orden, el impacto en el mercado y otros costes de transacción implícitos pueden tener prioridad sobre la contraprestación inmediata en términos de precios y costes solo en la medida en que sean esenciales para conseguir el mejor resultado posible en términos de contraprestación total para el cliente minorista.
- (68) Cuando una empresa de inversión ejecute una orden siguiendo instrucciones específicas del cliente, debe considerarse que ha cumplido su obligación de ejecución óptima solo por lo que atañe a la parte o al aspecto de la orden a que se refieran tales instrucciones. El hecho de que el cliente haya impartido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no debe llevar a considerar que la empresa de inversión esté exenta de su obligación de ejecución óptima con respecto a otras partes o aspectos de la orden no contemplados en esas instrucciones. Las empresas de inversión no deben inducir a sus clientes a darles instrucciones específicas sobre cómo ejecutar una orden, sugiriéndoles explícita o implícitamente el contenido de la instrucción, cuando resulte razonable suponer que las empresas sepan que ese tipo de instrucción previsiblemente les impedirá obtener los mejores resultados posibles para ese cliente. No obstante, ello no obsta para que la empresa invite al cliente a elegir entre dos o más centros determinados de negociación, siempre que tales opciones sean coherentes con la política de ejecución de la empresa.
- (69) La negociación por cuenta propia con clientes por parte de una empresa de inversión debe considerarse una ejecución de órdenes de clientes y estará, por lo tanto, supeditada a lo exigido en la Directiva 2004/39/CE y en la presente Directiva y, en especial, a las obligaciones relacionadas con la ejecución óptima. Sin embargo, si una empresa de inversión ofrece un precio a un cliente y ese precio se ajusta a las obligaciones que tiene la empresa de inversión de conformidad con el artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, si la empresa ejecuta ese precio en el momento en que se facilita, la empresa cumplirá con esas mismas obligaciones si ejecuta su precio después de que el cliente lo acepte, a condición de que, teniendo en cuenta las condiciones cambiantes del mercado y el tiempo transcurrido entre la oferta y la aceptación del precio, este no quede manifiestamente desfasado.
- (70) La obligación de obtener el mejor resultado posible al ejecutar órdenes de clientes es aplicable a todos los tipos de instrumentos financieros. Sin embargo, dadas las diferencias en las estructuras de los mercados o de los instrumentos financieros, puede resultar difícil determinar y aplicar una norma y un procedimiento uniformes para la ejecución óptima que sea válida y efectiva para todas las clases de instrumentos. La obligación de ejecución óptima debe aplicarse, por lo tanto, de manera que tenga en cuenta las diversas circunstancias asociadas con la ejecución de órdenes relacionadas con tipos concretos de instrumentos financieros. Por ejemplo, las operaciones relacionadas con un instrumento financiero OTC adaptado al cliente y de las cuales se derive una relación contractual única adaptada a las circunstancias del cliente y de la empresa de inversión no pueden ser comparables, a efectos de ejecución óptima, a las operaciones relacionadas con acciones negociadas en centros de ejecución centralizados.
- (71) Al ejecutar las órdenes de clientes minoristas y con el fin de determinar si la ejecución es óptima, entre los costes conexos a la ejecución deben figurar las comisiones u honorarios cobrados por la propia empresa de inversión al cliente a determinados fines, en los casos en que la política de ejecución de la empresa contemple más de un centro apto para la ejecución de una cierta orden. En estos casos, han de tomarse en consideración las comisiones y los costes en que pueda incurrir la empresa en los diferentes centros de ejecución, a efectos de evaluar y comparar los resultados que puede obtener el cliente en cada uno de esos centros. Sin embargo, no procede exigir a la empresa que compare los resultados que puede obtener su cliente, basándose en su propia política de ejecución y sus propias comisiones y honorarios, con los que ese mismo cliente pueda obtener a través de otra empresa de inversión que aplique una política

de ejecución y una estructura de comisiones u honorarios diferentes. Del mismo modo, tampoco procede exigir que la empresa compare las diferencias existentes entre sus propias comisiones e imputables a diferencias en la naturaleza de los servicios que presta a sus clientes.

- (72) Las disposiciones de la presente Directiva conforme a las cuales entre los costes de ejecución han de figurar las comisiones u honorarios cobrados por la propia empresa al cliente por la prestación de servicios de inversión no deben aplicarse a efectos de determinar qué centros de ejecución debe contemplar la política de ejecución de la empresa a efectos del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 21, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE. .
- (73) Debe considerarse que una empresa de inversión estructura o cobra sus comisiones de forma que discrimina injustamente entre centros de ejecución si cobra una comisión o un margen distinto a los clientes por la ejecución en distintos centros de ejecución y esta distinción no refleja diferencias reales en el coste que supone para la empresa la ejecución en dichos centros.
- (74) Lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a la política de ejecución se establece sin perjuicio de la obligación general que tiene una empresa de inversión, en virtud del artículo 21, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE, de supervisar la efectividad de sus sistemas y su política de ejecución de órdenes y de evaluar periódicamente los centros que contempla en su política de ejecución de órdenes.
- (75) La presente Directiva no persigue la duplicación de esfuerzos en lo relativo a la ejecución óptima entre una empresa de inversión que preste servicios de recepción y transmisión de órdenes o de gestión de cartera y cualquier empresa de inversión a la que dicha empresa de inversión transmita sus órdenes para que las ejecute.
- (76) La obligación de ejecución óptima con arreglo a la Directiva 2004/39/CE exige que las empresas de inversión adopten todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes. La calidad de ejecución, que incluye aspectos tales como la rapidez y probabilidad de ejecución (tasa de ejecución) y la posibilidad e incidencia de una mejora de precios, es un factor importante en la consecución de la ejecución óptima. La disponibilidad, comparabilidad y consolidación de los datos relacionados con la calidad de ejecución que ofrecen los diversos centros de ejecución resultan cruciales para que las empresas de inversión y los inversores puedan determinar qué centros de ejecución ofrecen la mayor calidad de ejecución para sus clientes. La presente Directiva no dispone que los centros de ejecución publiquen sus datos sobre la calidad de ejecución, ya que se debe permitir que estos y los proveedores de datos desarrollen soluciones por lo que respecta a la provisión de datos sobre la calidad de ejecución. La Comisión debe presentar un informe para el 1 de noviembre de 2008 sobre los avances registrados en este campo a impulsos del mercado, con objeto de evaluar la disponibilidad, comparabilidad y consolidación a escala europea de información referente a la calidad de ejecución.
- (77) A efectos de lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a la tramitación de las órdenes de los clientes, la reatribución de operaciones debe considerarse perjudicial para un cliente si, como efecto de la misma, se da una prioridad indebida a la empresa de inversión o a alguno de sus clientes.
- (78) Sin perjuicio de lo establecido en la Directiva 2003/6/CE, a efectos de lo dispuesto en la presente Directiva en lo relativo a la tramitación de órdenes de clientes, estas no deben considerarse, de otro modo, comparables si son recibidas por diferentes conductos y no es posible tramitarlas secuencialmente. A efectos complementarios de esas disposiciones, cualquier uso por parte de una empresa de inversión de la información relativa a una orden pendiente de un cliente para negociar por cuenta propia con instrumentos financieros a los que se refiera la orden del cliente, o instrumentos financieros relacionados, debe considerarse un uso inadecuado de esa información. Sin embargo, no debe considerarse que constituya un uso erróneo de la información por sí solo el simple hecho de que los creadores de mercado o los organismos autorizados para actuar como contrapartes se limiten a proseguir su negocio legítimo de compra y venta de instrumentos financieros, o que las personas autorizadas a ejecutar órdenes por cuenta de terceros se limiten a la realización de una orden diligentemente.
- (79) El asesoramiento sobre instrumentos financieros ofrecido en un periódico, diario, revista o cualquier otra publicación dirigidos al público en general (incluido a través de Internet), o en cualquier emisión de radio o televisión, no debe considerarse que constituya una recomendación personal a efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión» que figura en la Directiva 2004/39/CE.
- (80) La presente Directiva respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos, en particular, en el artículo 11 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea y en el artículo 10 del Convenio Europeo de Derechos Humanos. A este respecto, la presente Directiva no impide, en modo alguno, a los Estados miembros aplicar sus disposiciones constitucionales que regulen la libertad de prensa y la libertad de expresión en los medios de comunicación.
- (81) El asesoramiento genérico sobre un tipo de instrumento financiero no constituye asesoramiento en materia de inversión a efectos de la Directiva 2004/39/CE, ya que esta Directiva especifica que, a efectos de la Directiva 2004/39/CE, el asesoramiento en materia de inversión está restringido al asesoramiento sobre instrumentos financieros concretos. Sin embargo, si una empresa de inversión asesora genéricamente a un cliente sobre un tipo de instrumento financiero que presenta como conveniente para ese cliente, o basado en la consideración de las circunstancias de este, y ese asesoramiento no es en realidad conveniente para el cliente o no está basado en la consideración de sus circunstancias, dependiendo de las circunstancias del caso concreto es probable que la empresa actúe contraviniendo el artículo 19, apartados 1 o 2, de la Directiva 2004/39/CE. En especial, es probable que una empresa que ofrezca a un cliente este tipo de asesoramiento contravenga el requisito del artículo 19, apartado 1, de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad con arreglo al interés óptimo de sus clientes. Del mismo modo, o de forma alternativa, es probable que este asesoramiento contravenga lo exigido en el artículo 19, apartado 2, según el cual la información enviada por una empresa a un cliente deberá ser imparcial, clara y no engañosa.



- (82) Los actos llevados a cabo por una empresa de inversión que sean preparatorios para la prestación de un servicio de inversión o la realización de una actividad de inversión deben considerarse parte integrante de ese servicio o actividad. Esto incluirá, por ejemplo, la prestación de asesoramiento genérico por parte de una empresa de inversión a clientes o posibles clientes antes o en el curso de la prestación de asesoramiento de inversión o de cualquier otro servicio o actividad de inversión.
- (83) La formulación de una recomendación general (es decir, destinada a los canales de distribución o al público) sobre una operación con un instrumento financiero o un tipo de instrumento financiero constituye la prestación de un servicio auxiliar según figura en la sección B, apartado 5, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, y por lo tanto la Directiva 2004/39/CE y las salvaguardas que prevé son aplicables a esa recomendación.
- (84) Se ha consultado al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, establecido por la Decisión 2001/527/CE de la Comisión <sup>(1)</sup>, para obtener su asesoramiento técnico.
- (85) Las medidas previstas en la presente Directiva se ajustan al dictamen del Comité europeo de valores mobiliarios.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

## CAPÍTULO I

### ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

#### Artículo 1

#### Objeto y ámbito de aplicación

1. La presente Directiva establece las disposiciones de aplicación del artículo 4, apartado 1, punto 4, y apartado 2, del artículo 13, apartados 2 a 8, del artículo 18, del artículo 19, apartados 1 a 6 y apartado 8, y de los artículos 21, 22 y 24 de la Directiva 2004/39/CE.

2. El capítulo II, el capítulo III, secciones 1 a 4, el artículo 45, el capítulo III, secciones 6 y 8, y, en la medida en que se refieren a esas disposiciones, el capítulo I, el capítulo III, sección 9, y el capítulo IV de la presente Directiva se aplicarán a las sociedades de gestión en virtud del artículo 5, apartado 4, de la Directiva 85/611/CEE.

#### Artículo 2

#### Definiciones

A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- 1) «canales de distribución»: los «canales de distribución» en el sentido del artículo 1, apartado 7, de la Directiva 2003/125/CE;
- 2) «soporte duradero»: todo instrumento que permita al cliente almacenar la información dirigida a él personalmente, de

modo que pueda recuperarla fácilmente durante un período de tiempo adecuado para los fines para los que la información está destinada y que permita la reproducción sin cambios de la información almacenada;

- 3) «persona competente»: en relación con una empresa de inversión, cualquiera de las siguientes:
  - a) un administrador, socio o persona equivalente, gestor o agente vinculado de la empresa;
  - b) un administrador, socio o persona equivalente, o un gestor de cualquier agente vinculado a la empresa;
  - c) un empleado de la empresa o de un agente vinculado a la empresa, así como cualquier otra persona física cuyos servicios se pongan a disposición y bajo el control de la empresa o de un agente vinculado a la empresa y que participe en la realización por parte de la empresa de servicios y actividades de inversión;
  - d) una persona física que participe directamente en la prestación de servicios a la empresa de inversión o a su agente vinculado con arreglo a un acuerdo de externalización para la prestación por parte de la empresa de servicios y actividades de inversión;
- 4) «analista financiero»: persona competente que lleve a cabo la parte fundamental de los informes de inversiones;
- 5) «grupo»: en relación con una empresa de inversión, significa el grupo del que forma parte esa empresa, consistente en una empresa matriz, sus filiales y las entidades en que la empresa matriz o sus filiales tienen participación, así como empresas vinculadas entre ellas por una relación en el sentido del artículo 12, apartado 1, de la Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, basada en el artículo 54, apartado 3, letra g), del Tratado, relativa a las cuentas consolidadas <sup>(2)</sup>;
- 6) «externalización»: cualquier tipo de acuerdo entre una empresa de inversión y un prestador de servicios en virtud del cual este realice un proceso, un servicio o una actividad que en otras circunstancias llevaría a cabo la propia empresa de servicios de inversión;
- 7) «persona con la que una persona competente tiene una relación de parentesco»: cualquiera de las siguientes:
  - a) el cónyuge de la persona competente o toda persona considerada equivalente a un cónyuge por la legislación nacional;
  - b) el hijo o hijastro dependientes de la persona competente;
  - c) cualquier otro familiar de la persona competente que haya compartido el hogar de esta durante como mínimo un año en la fecha de la operación personal considerada;

<sup>(1)</sup> DO L 191 de 13.7.2001, p. 43.

<sup>(2)</sup> DO L 193 de 18.7.1983, p. 1.

- 8) «operación de financiación de valores»: tiene el significado dado en el Reglamento (CE) nº 1287/2006 de la Comisión <sup>(1)</sup>;
- 9) «alta dirección»: persona o personas que efectivamente dirigen las actividades de una empresa de inversión según se indica en el artículo 9, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE.

#### Artículo 3

#### Condiciones aplicables a la provisión de información

1. Cuando, a efectos de la presente Directiva, se exija que se facilite la información en un soporte duradero, los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión facilitar dicha información en un soporte duradero distinto del papel, siempre que:

- a) la provisión de dicha información en ese medio resulte apropiada al contexto en que la actividad entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevada a cabo, y
- b) la persona a quien se deba facilitar la información, cuando se ofrezca la posibilidad de elegir entre la información en papel o en ese otro soporte duradero, elija específicamente la provisión de la información en ese otro soporte.

2. Cuando, de conformidad con los artículos 29, 30, 31, 32, 33 o 46, apartado 2, de la presente Directiva, una empresa de inversión facilite información a un cliente a través de un sitio web y esa información no vaya dirigida personalmente al cliente, los Estados miembros se asegurarán de que se cumplen las siguientes condiciones:

- a) la provisión de dicha información en ese medio resulta apropiada al contexto en que la actividad entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevada a cabo;
- b) el cliente deberá consentir específicamente que se facilite esa información en dicho soporte;
- c) deberá notificarse electrónicamente al cliente la dirección del sitio web, y el lugar en el sitio web donde pueda accederse a la información;
- d) la información deberá estar actualizada;
- e) la información deberá estar accesible de forma continua a través de ese sitio web durante el período de tiempo que el cliente pueda necesitar razonablemente para examinarla.

3. A efectos de este artículo, la provisión de información mediante comunicaciones electrónicas se considerará apropiada en el contexto en que la actividad entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevada a cabo si existen pruebas de que el

cliente tiene acceso regular a Internet. Se considerará que la comunicación por parte del cliente de una dirección de correo electrónico a efectos del desarrollo de esa actividad constituye una prueba válida.

#### Artículo 4

#### Requisitos adicionales aplicables a las empresas de inversión en determinados casos

1. Los Estados miembros podrán mantener o imponer requisitos adicionales a los que figuran en la presente Directiva solo en aquellos casos excepcionales en que dichos requisitos sean objetivamente justificados y proporcionados ante la necesidad de hacer frente a riesgos específicos para la protección de los inversores o para la integridad del mercado que no estén suficientemente cubiertos por la presente Directiva, siempre que se cumpla una de las siguientes condiciones:

- a) los riesgos específicos abordados por esos requisitos son de particular importancia dada la estructura de mercado de dicho Estado miembro;
- b) los requisitos impuestos abordan riesgos o problemas que surgen o se ponen de manifiesto después de la fecha de aplicación de la presente Directiva y que no se regulan de otro modo mediante medidas comunitarias, o en virtud de ellas.

2. Ningún requisito impuesto con arreglo al apartado 1 restringirá ni alterará de otro modo los derechos que asisten a las empresas de inversión en virtud de los artículos 31 y 32 de la Directiva 2004/39/CE.

3. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión:

- a) cualquier requisito que pretendan conservar de conformidad con el apartado 1, antes de la fecha de incorporación de la presente Directiva, y
- b) cualquier requisito que pretendan imponer de conformidad con el apartado 1, al menos un mes antes de la fecha designada para que ese requisito entre en vigor.

En cada caso, la notificación incluirá una justificación de ese requisito.

La Comisión comunicará a los Estados miembros las notificaciones que reciba en virtud del presente apartado, y las hará públicas a través de su sitio web.

4. A más tardar el 31 de diciembre de 2009, la Comisión informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación del presente artículo.

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

## CAPÍTULO II

**REQUISITOS ORGANIZATIVOS**

## SECCIÓN 1

**Organización**

## Artículo 5

(Artículo 13, apartados 2 a 8, de la Directiva 2004/39/CE)

**Requisitos generales de organización**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión cumplan los siguientes requisitos:
  - a) establecer, aplicar y mantener procedimientos de adopción de decisiones y una estructura organizativa que especifique de forma clara y documentada los canales de información y asigne funciones y responsabilidades;
  - b) garantizar que sus personas competentes conozcan los procedimientos que deben seguir para cumplir adecuadamente con sus responsabilidades;
  - c) establecer, aplicar y mantener mecanismos adecuados de control interno concebidos para garantizar el cumplimiento de las decisiones y los procedimientos en todos los niveles de la empresa de inversión;
  - d) emplear personal con las cualificaciones, los conocimientos y la experiencia necesarios para desempeñar las funciones que se le asignen;
  - e) establecer, aplicar y mantener un sistema eficaz de notificación interna y comunicación de la información a todos los niveles pertinentes de la empresa de inversión;
  - f) mantener un registro ordenado y adecuado de su actividad y organización interna;
  - g) garantizar que el cumplimiento de múltiples funciones por parte de sus personas competentes no impida ni pueda impedir a esas personas cumplir sus distintos cometidos de forma adecuada, con honestidad y profesionalidad.

Los Estados miembros se asegurarán de que, para esos fines, las empresas de inversión tengan en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso de dicha actividad empresarial.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión establezcan, apliquen y mantengan sistemas y procedimientos que resulten adecuados para salvaguardar la seguridad, integridad y confidencialidad de la información, a la luz de la naturaleza de la información de que se trate.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten, apliquen y mantengan una política adecuada

de continuidad de la actividad encaminada a garantizar, en caso de interrupción de sus sistemas y procedimientos, la preservación de datos y funciones esenciales, y el mantenimiento de servicios y actividades de inversión o, cuando esto no sea posible, la oportuna recuperación de tales datos y funciones y la oportuna reanudación de sus servicios y actividades de inversión.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten, apliquen y mantengan políticas y procedimientos contables que les permitan, a petición de la autoridad competente, presentar oportunamente a esta informes financieros que ofrezcan una imagen fiel de su situación financiera y que cumplan con las disposiciones y normas contables en vigor.

5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión realicen un seguimiento y, de forma regular, evalúen la adecuación y eficacia de sus sistemas, mecanismos de control interno y disposiciones establecidos de conformidad con los apartados 1 a 4, y adopten las medidas apropiadas para subsanar las posibles deficiencias

## Artículo 6

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

**Cumplimiento**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión adopten, apliquen y mantengan políticas y procedimientos adecuados para detectar cualquier riesgo de incumplimiento por parte de la empresa de sus obligaciones con arreglo a la Directiva 2004/39/CE, así como los riesgos asociados, y adopten asimismo medidas y procedimientos adecuados para minimizar dicho riesgo y permitir que las autoridades competentes ejerzan sus facultades de manera efectiva con arreglo a la Directiva.

Los Estados miembros se asegurarán de que, para esos fines, las empresas de inversión tengan en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso de dicha actividad empresarial.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión implanten y mantengan un órgano de verificación del cumplimiento permanente y eficaz, que funcione de forma independiente y que tenga las siguientes responsabilidades:

- a) controlar, y evaluar regularmente, la adecuación y eficacia de las medidas y procedimientos establecidos de conformidad con el apartado 1, párrafo primero, así como de las medidas adoptadas para hacer frente a las posibles deficiencias de la empresa en el cumplimiento de sus obligaciones;
- b) asesorar y asistir a las personas competentes responsables de la realización de los servicios y actividades de inversión para el cumplimiento de las obligaciones de la empresa con arreglo a la Directiva 2004/39/CE.

3. Con objeto de que el órgano de verificación del cumplimiento funcione de forma adecuada e independiente, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que se cumplen las siguientes condiciones:

- a) el órgano de verificación del cumplimiento deberá tener la autoridad, los recursos y la experiencia necesarios, y acceso a toda la información pertinente;
- b) deberá designarse a un funcionario encargado del cumplimiento que será responsable del órgano de verificación del cumplimiento y de cualquier información en lo relativo al cumplimiento exigida por el artículo 9, apartado 2;
- c) las personas competentes encargadas de la verificación del cumplimiento no deberán participar en la realización de los servicios o actividades que controlan;
- d) el método de determinación de la remuneración de las personas encargadas de la verificación del cumplimiento no deberá comprometer su objetividad, ni real ni potencialmente.

Sin embargo, la empresa de inversión no estará obligada a cumplir con lo dispuesto en la letra c) o la letra d) si, a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades y de la naturaleza y gama de sus servicios y actividades de inversión, puede demostrar que la obligación que se le impone en dichas disposiciones no es proporcionada, y que su órgano de verificación del cumplimiento sigue siendo eficaz.

#### Artículo 7

(Artículo 13, apartado 5, párrafo segundo, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Gestión de riesgos

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten las siguientes medidas:

- a) adoptar, aplicar y mantener procedimientos y políticas de gestión del riesgo que permitan determinar los riesgos derivados de las actividades, procesos y sistemas de la empresa y, en su caso, establecer el nivel de riesgo tolerado por la empresa;
- b) adoptar disposiciones, procesos y mecanismos eficaces para gestionar los riesgos conexos a las actividades, procesos y sistemas de la empresa, a la luz de ese nivel de tolerancia del riesgo;
- c) verificar lo siguiente:
  - i) la adecuación y eficacia de las políticas y los procedimientos de gestión del riesgo de la empresa de inversión,
  - ii) el nivel de cumplimiento por la empresa de inversión y por sus personas competentes en lo que atañe a las disposiciones, procesos y mecanismos adoptados de conformidad con la letra b),
  - iii) la adecuación y eficacia de las medidas adoptadas para hacer frente a cualquier posible deficiencia en esas políticas, procedimientos, disposiciones, procesos y mecanismos, con inclusión de los casos en que el personal de la empresa no cumpla dichas

disposiciones, procesos y mecanismos o no aplique tales políticas y procedimientos.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, en su caso y cuando resulte proporcionado a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso de dicha actividad empresarial, que establezcan y mantengan un órgano de gestión de riesgos que funcione de manera independiente y lleve a cabo las siguientes tareas:

- a) aplicación de la política y los procedimientos mencionados en el apartado 1;
- b) provisión de informes y asesoramiento a la alta dirección de conformidad con el artículo 9, apartado 2.

Aun cuando no estén obligadas, en virtud del párrafo primero, a establecer y mantener un órgano de gestión de riesgos que funcione de manera independiente, las empresas de inversión deberán, no obstante, poder demostrar que las políticas y procedimientos que hayan adoptado de conformidad con el apartado 1 cumplen lo exigido en dicho apartado y son constantemente eficaces.

#### Artículo 8

(Artículo 13, apartado 5, párrafo segundo, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Auditoría interna

Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, en su caso y cuando resulte proporcionado a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso de dicha actividad empresarial, que establezcan y mantengan un órgano de auditoría interna que sea distinto e independiente de sus demás órganos y actividades y que asuma las siguientes responsabilidades:

- a) elaborar, aplicar y mantener un plan de auditoría dirigido a examinar y evaluar la adecuación y eficacia de los sistemas, mecanismos de control interno y disposiciones de la empresa de inversión;
- b) formular recomendaciones partiendo del resultado de los trabajos efectuados de conformidad con la letra a);
- c) verificar el cumplimiento de esas recomendaciones;
- d) informar sobre los asuntos de auditoría interna de conformidad con el artículo 9, apartado 2.

#### Artículo 9

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Responsabilidad de la alta dirección

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, cuando asignen sus funciones internamente, que velen por que su alta dirección y, en su caso, su órgano de supervisión, tengan la responsabilidad de garantizar que la empresa cumple las obligaciones que le incumben en virtud de la Directiva 2004/39/CE.

En particular, la alta dirección y, en su caso, el órgano de supervisión, deberán evaluar, y revisar periódicamente, la eficacia de las políticas, disposiciones y procedimientos establecidos para cumplir las obligaciones impuestas por la Directiva 2004/39/CE, y adoptar medidas apropiadas para hacer frente a las posibles deficiencias.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión velen por que su alta dirección reciba con frecuencia, y al menos anualmente, informes por escrito sobre los asuntos a que se refieren los artículos 6, 7 y 8, en los que se indique, particularmente, si se han adoptado medidas apropiadas en caso de que hayan aparecido deficiencias.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión velen por que su órgano de supervisión, en su caso, reciba regularmente informes por escrito sobre esos mismos asuntos.

4. A efectos del presente artículo, se entenderá por «órgano de supervisión» el órgano dentro de una empresa de inversión responsable de la supervisión de su alta dirección.

#### Artículo 10

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Tratamiento de las reclamaciones

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión establezcan, apliquen y mantengan procedimientos efectivos y transparentes que permitan un tratamiento razonable y rápido de las reclamaciones presentadas por clientes minoristas o posibles clientes minoristas, y guarden registro de cada reclamación y de las medidas adoptadas para su resolución.

#### Artículo 11

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Significado de operación personal

A efectos del artículo 12 y del artículo 25, se entenderá por operación personal una operación con un instrumento financiero efectuada por una persona competente o por cuenta de esta, cuando se cumpla al menos uno de los siguientes criterios:

- a) la persona competente actúa fuera del ámbito de las actividades que desarrolla en calidad de tal;
- b) la operación es realizada por cuenta de cualquiera de las siguientes personas:
  - i) la persona competente,
  - ii) cualquier persona con la que la persona competente tenga una relación de parentesco o mantenga vínculos estrechos,
  - iii) una persona cuya relación con la persona competente sea tal que esta tenga un interés directo o indirecto significativo en el resultado de la operación, salvedad hecha de los honorarios o comisiones por la ejecución de la misma.

#### Artículo 12

(Artículo 13, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Operaciones personales

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten, apliquen y mantengan medidas adecuadas encaminadas a evitar las siguientes actividades en el caso de cualquier persona competente que participe en actividades que puedan dar lugar a un conflicto de intereses o que tenga acceso a información privilegiada en el sentido del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/6/CE, o a otra información confidencial relacionada con clientes u operaciones con o para clientes, en virtud de una actividad que realice por cuenta de la empresa:

- a) efectuar una operación personal que entre, al menos, en alguno de los siguientes supuestos:
    - i) esté prohibida para esa persona en virtud de la Directiva 2003/6/CE,
    - ii) implique el uso inadecuado o la divulgación indebida de información confidencial,
    - iii) entre o pueda entrar en conflicto con una obligación de la empresa de inversión con arreglo a la Directiva 2004/39/CE;
  - b) asesorar o asistir a otra persona, al margen de la ejecución normal de su trabajo o de su contrato de servicios, para que realice una operación con instrumentos financieros que, si se tratase de una operación personal de la persona competente, entraría en el ámbito de aplicación de la anterior letra a) o del artículo 25, apartado 2, letras a) o b), o del artículo 47, apartado 3;
  - c) sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 3, letra a), de la Directiva 2003/6/CE, la comunicación, al margen de la ejecución normal de su trabajo o de su contrato de servicios, de cualquier información u opinión a cualquier otra persona si la persona competente sabe, o puede razonablemente saber, que, como consecuencia de dicha comunicación, la otra persona podrá, o cabe suponer que pueda, llevar a cabo cualquiera de las siguientes acciones:
    - i) efectuar una operación en instrumentos financieros que, si se tratase de una operación personal de la persona competente, estaría cubierta por la anterior letra a) o por el artículo 25, apartado 2, letras a) o b), o el artículo 47, apartado 3,
    - ii) asesorar o asistir a otra persona para que efectúe dicha operación.
2. Las medidas exigidas con arreglo al apartado 1 deberán estar concebidas para garantizar, en particular, que:
- a) las personas competentes a que se hace referencia en el apartado 1 estén al corriente de las restricciones en relación con las operaciones personales, así como de las medidas

establecidas por la empresa de inversión en relación con las operaciones personales y la revelación de información, de conformidad con el apartado 1;

- b) la empresa sea informada rápidamente de cualquier operación personal efectuada por una persona competente, bien mediante la notificación de dicha operación o por medio de otros procedimientos que permitan a la empresa identificar tales operaciones.

En el caso de los acuerdos de externalización, la empresa de inversión deberá velar por que la empresa a la que se haya externalizado la actividad lleve un registro de las operaciones personales realizadas por cualesquiera personas competentes, y facilite esa información a la empresa de inversión prontamente, cuando se le solicite;

- c) se lleve un registro de las operaciones personales notificadas a la empresa o identificadas por esta, incluidas cualquier autorización o prohibición relacionadas con dichas operaciones.

3. Los apartados 1 y 2 no serán aplicables a los siguientes tipos de operaciones personales:

- a) operaciones personales efectuadas en el marco de un servicio discrecional de gestión de cartera cuando no exista comunicación previa relativa a la operación entre el gestor de la cartera y la persona competente u otra persona por cuya cuenta se efectúe la operación;
- b) operaciones personales con participaciones en organismos de inversión colectiva que cumplan las condiciones necesarias para disfrutar de los derechos conferidos por la Directiva 85/611/CEE o estén sujetas a supervisión conforme a la legislación de un Estado miembro que establezca un nivel equivalente de distribución de riesgos para sus activos, siempre que la persona competente y cualquier otra persona por cuya cuenta se efectúen las operaciones no participen en la gestión de este organismo.

## SECCIÓN 2

### Externalización

#### Artículo 13

(Artículo 13, apartado 2, y artículo 13, apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Significado de funciones operativas esenciales e importantes**

1. A efectos del artículo 13, apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2004/39/CE, una función operativa se considerará esencial o importante si una anomalía o deficiencia en su ejecución puede afectar considerablemente a la capacidad de la empresa de inversión para cumplir permanentemente las condiciones y obligaciones que se derivan de su autorización o sus obligaciones en el marco de la Directiva 2004/39/CE, o afectar a los resultados financieros o la solidez o la continuidad de sus servicios y actividades de inversión.

2. Sin perjuicio de la situación de cualquier otra función, a efectos del apartado 1 no se considerarán esenciales o importantes las siguientes funciones:

- a) la prestación a la empresa de servicios de asesoramiento y otros servicios que no formen parte de la actividad inversora de la empresa, incluidas la prestación de asesoramiento jurídico a la empresa, la formación del personal, los servicios de facturación, y la seguridad de los locales y del personal de la empresa;
- b) la compra de servicios normalizados, incluidos los servicios de información sobre el mercado e información sobre precios.

#### Artículo 14

(Artículo 13, apartado 2, y artículo 13, apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Condiciones para externalizar funciones operativas esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que, cuando las empresas de inversión externalicen funciones operativas esenciales o importantes o servicios o actividades de inversión, las empresas sigan siendo plenamente responsables del cumplimiento de todas sus obligaciones en el marco de la Directiva 2004/39/CE y cumplan, en especial, las siguientes condiciones:

- a) la externalización no deberá dar lugar a la delegación de responsabilidad por parte de la alta dirección;
- b) no deberá alterar las relaciones o las obligaciones de la empresa de inversión con respecto a sus clientes de conformidad con la Directiva 2004/39/CE;
- c) no deberá ir en menoscabo de las condiciones que debe cumplir la empresa de inversión para recibir la autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2004/39/CE, y para conservarla;
- d) no deberá dar lugar a la supresión o modificación de ninguna de las restantes condiciones a las que se haya supeditado la autorización de la empresa.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión actúen con la debida atención y diligencia al celebrar, gestionar o finalizar los acuerdos con un prestador de servicios para la externalización de funciones operativas esenciales o importantes o de cualquier servicio o actividad de inversión.

En especial, las empresas de inversión deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que:

- a) el prestador de servicios disponga de la competencia, la capacidad y cualquier autorización que exija la ley para realizar las funciones, servicios o actividades externalizados de forma fiable y profesional;

- b) el prestador de servicios realice eficazmente los servicios externalizados, con cuya finalidad la empresa deberá establecer métodos para evaluar el nivel de las prestaciones de aquel;
- c) el prestador de servicios supervise correctamente la realización de las funciones externalizadas y gestionar adecuadamente los riesgos asociados con la externalización;
- d) se adopten las medidas apropiadas cuando se aprecie que el prestador de servicios no puede realizar las funciones eficazmente y de acuerdo con las disposiciones legales y reglamentarias aplicables;
- e) la empresa de inversión cuente con la experiencia necesaria para supervisar eficazmente las funciones externalizadas y gestionar los riesgos derivados de la externalización;
- f) el prestador de servicios comunique a la empresa de inversión cualquier suceso que pueda afectar de manera significativa al desempeño de las funciones externalizadas con eficacia y conforme a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables;
- g) la empresa de inversión pueda rescindir el acuerdo de externalización en caso necesario sin detrimento de la continuidad y calidad de su prestación de servicios a los clientes;
- h) el prestador de servicios coopere con las autoridades competentes de la empresa de inversión en relación con las actividades externalizadas;
- i) la empresa de inversión, sus auditores y las autoridades competentes tengan acceso efectivo a los datos referidos a las actividades externalizadas, así como a las instalaciones del prestador de servicios; y que las autoridades competentes puedan ejercer ese derecho de acceso;
- j) el prestador de servicios proteja toda información confidencial referida a la empresa de inversión y a sus clientes;
- k) la empresa de inversión y el prestador de servicios elaboren, apliquen y mantengan un plan de emergencia para la recuperación de datos en caso de desastre y la comprobación periódica de los mecanismos de seguridad informática, cuando ello sea necesario habida cuenta de la función, el servicio o la actividad externalizada.

3. Los Estados miembros exigirán que se asignen y se establezcan claramente los derechos y obligaciones respectivos de las empresas de inversión y del prestador de servicios en un acuerdo escrito.

4. Los Estados miembros establecerán que, cuando la empresa de inversión y el prestador de servicios sean miembros del mismo grupo, las empresas de inversión puedan, para cumplir con el presente artículo y con el artículo 15, tener en cuenta en qué medida ejerce control sobre el prestador de servicios o tiene capacidad para influir en sus actuaciones.

5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión pongan a disposición de la autoridad competente, cuando esta así lo solicite, toda la información necesaria para que la autoridad pueda supervisar el cumplimiento de las actividades externalizadas con arreglo a lo dispuesto en la presente Directiva.

#### Artículo 15

(Artículo 13, apartado 2, y artículo 13, apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Prestadores de servicios situados en terceros países**

1. Además de los requisitos enunciados en el artículo 14, los Estados miembros exigirán que, cuando una empresa de inversión externalice el servicio de gestión de cartera prestado a clientes minoristas, en favor de un prestador de servicios establecido en un tercer país, esta empresa de inversión vele por que se cumplan las siguientes condiciones:

- a) el prestador de servicios deberá estar autorizado o registrado en su país de origen para la prestación de ese servicio, y estar sujeto a supervisión prudencial;
- b) deberá existir un acuerdo de cooperación apropiado entre la autoridad competente de la empresa de inversión y la autoridad supervisora del prestador de servicios.

2. Cuando no se cumpla una o ninguna de las dos condiciones mencionadas en el apartado 1, las empresas de inversión podrán externalizar los servicios de inversión en un prestador de servicios establecido en un tercer país solo si la empresa notifica previamente a su autoridad competente el acuerdo de externalización y la autoridad competente no se opone a ese acuerdo dentro de un plazo razonable una vez recibida esa notificación.

3. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 2, los Estados miembros impondrán a las autoridades competentes la obligación de hacer pública una declaración sobre la política que aplican en los casos de externalización a que se refiere el apartado 2. Esa declaración contendrá ejemplos de casos en los que las autoridades competentes no pondrán o no es previsible que pongan objeciones a una externalización de ese tipo en la que no se cumpla una o ninguna de las dos condiciones que se especifican en el apartado 1, letras a) y b). Asimismo, contendrá una explicación clara de por qué la autoridad competente considera que, en tales casos, la externalización no pone en riesgo la capacidad de la empresa de inversión para cumplir las obligaciones que le incumben en virtud de lo establecido en el artículo 14.

4. El presente artículo se establece sin perjuicio de las obligaciones que incumben a las empresas de inversión en virtud de lo establecido en el artículo 14.

5. Las autoridades competentes publicarán una lista de autoridades supervisoras de los terceros países con los cuales tengan acuerdos de cooperación pertinentes a efectos de lo dispuesto en el apartado 1, letra b).

## SECCIÓN 3

**Protección de los activos de los clientes****Artículo 16**

(Artículo 13, apartados 7 y 8, de la Directiva 2004/39/CE)

**Protección de los instrumentos financieros y de los fondos de los clientes**

1. Los Estados miembros exigirán que, para proteger los derechos de los clientes en relación con los instrumentos financieros y con los fondos que les pertenezcan, las empresas de inversión cumplan los siguientes requisitos:

- a) deberán mantener todos los registros y cuentas que sean necesarios para permitirles en cualquier momento y sin demora distinguir los activos de un cliente de los activos de otros clientes y de sus propios activos;
- b) deberán mantener sus registros y cuentas de forma que garanticen su exactitud, y en especial su correspondencia con los instrumentos financieros y fondos de los clientes;
- c) deberán conciliar regularmente sus cuentas y registros internos con los de aquellos terceros en cuyo poder obren esos activos;
- d) deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que los instrumentos financieros de clientes depositados con un tercero, de conformidad con el artículo 17, se distingan de los instrumentos financieros que pertenezcan a la empresa de inversión y de los instrumentos financieros que pertenezcan a dicho tercero, mediante cuentas con denominación diferente en la contabilidad del tercero, u otras medidas equivalentes con las que se logre el mismo nivel de protección;
- e) deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que los fondos de clientes que se hayan depositado, de conformidad con el artículo 18, en un banco central, una entidad de crédito o un banco autorizado en un tercer país o un fondo del mercado monetario habilitado estén contabilizados en una cuenta o cuentas distintas de aquellas en las que se contabilizan los fondos pertenecientes a la empresa de inversión;
- f) deberán adoptar medidas organizativas adecuadas para minimizar el riesgo de pérdida o disminución del valor de los activos de los clientes, o de los derechos relacionados con dichos activos, como consecuencia de una mala utilización de los activos, fraude, administración deficiente, mantenimiento inadecuado de registros o negligencia.

2. Si, como consecuencia de la legislación aplicable, en especial la legislación en materia de propiedad o insolvencia, las disposiciones adoptadas por las empresas de inversión, de conformidad con el apartado 1, para salvaguardar los derechos de los clientes no bastan para cumplir lo exigido en el artículo 13,

apartados 7 y 8, de la Directiva 2004/39/CE, los Estados miembros fijarán las medidas que las empresas de inversión deban adoptar para el cumplimiento de esas obligaciones.

3. Si la legislación aplicable del país en el que estén depositados los instrumentos financieros o fondos de los clientes impide que las empresas de inversión cumplan lo dispuesto en el apartado 1, letras d) o e), los Estados miembros establecerán requisitos que tengan un efecto equivalente en términos de protección de los derechos de los clientes.

**Artículo 17**

(Artículo 13, apartado 7, de la Directiva 2004/39/CE)

**Depósito de instrumentos financieros de los clientes**

1. Los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión depositar instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de sus clientes en una cuenta o cuentas abiertas con un tercero a condición de que las empresas actúen con la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica del tercero, y de las disposiciones que rigen la tenencia y custodia de esos instrumentos financieros.

En especial, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión tengan en cuenta la experiencia y prestigio en el mercado del tercero, así como cualquier requisito legal o práctica de mercado relacionados con la tenencia de esos instrumentos financieros que puedan afectar desfavorablemente a los derechos de los clientes.

2. Los Estados miembros se asegurarán de que, si la custodia de instrumentos financieros por cuenta de otra persona está supeditada a una reglamentación y supervisión específicas en un país en el que una empresa de inversión se proponga depositar instrumentos financieros de clientes en manos de un tercero, la empresa de inversión no deposite esos instrumentos financieros en tal país en manos de un tercero que no esté sujeto a dicha reglamentación y supervisión.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión no depositen instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de clientes en manos de un tercero en un tercer país que no regule la tenencia y custodia de instrumentos financieros por cuenta de otra persona, a menos que se cumpla una de las siguientes condiciones:

- a) la naturaleza de los instrumentos financieros o de los servicios de inversión relacionados con esos instrumentos exija que se depositen en manos de un tercero en ese tercer país;
- b) cuando la tenencia de los instrumentos financieros sea por cuenta de un cliente profesional, dicho cliente pida por escrito a la empresa que los deposite en manos de un tercero en ese tercer país.



*Artículo 18*

(Artículo 13, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

**Depósito de fondos de los clientes**

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que, cuando reciban fondos de clientes, los depositen rápidamente en una o varias cuentas abiertas en:

- a) un banco central;
- b) una entidad de crédito autorizada de conformidad con la Directiva 2000/12/CE;
- c) un banco autorizado en un país tercero;
- d) un fondo del mercado monetario habilitado.

El párrafo primero no se aplicará a las entidades de crédito autorizadas con arreglo a la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (texto refundido) <sup>(1)</sup>, por lo que se refiere a los depósitos definidos en dicha Directiva que mantengan esas entidades.

2. A efectos del apartado 1, letra d), y del artículo 16, apartado 1, letra e), se entenderá por «fondo del mercado monetario habilitado» un organismo de inversión colectiva autorizado con arreglo a la Directiva 85/611/CEE o que esté sujeto a supervisión y, si procede, esté autorizado por una autoridad con arreglo a la legislación nacional de un Estado miembro, y cumpla las siguientes condiciones:

- a) su principal objetivo de inversión deberá ser el mantenimiento del valor neto del activo de la empresa, ya sea el valor constante a la par (sin las ganancias) o el valor del capital inicial de los inversores más las ganancias;
- b) deberá, con el fin de lograr ese objetivo de inversión principal, invertir exclusivamente en instrumentos de alta calidad del mercado monetario con un vencimiento o vencimiento residual que no sea superior a 397 días, o ajustes de rendimiento regulares coherentes con ese vencimiento, y con un vencimiento medio ponderado de 60 días. También podrá lograr este objetivo invirtiendo de forma accesoria en depósitos con entidades de crédito;
- c) deberá proporcionar liquidez el mismo día o al día siguiente, mediante liquidación.

A efectos de la letra b), se considerará que un instrumento del mercado monetario es de alta calidad si se le ha concedido la más alta calificación de solvencia disponible por parte de cada organismo de calificación competente que haya valorado ese instrumento. Ningún instrumento que no haya sido valorado por un organismo de calificación competente se considerará de alta calidad.

A efectos del párrafo segundo, se considerará que un organismo de calificación es competente si atribuye calificaciones de solvencia a fondos del mercado monetario de forma regular y

con carácter profesional y es un ECAI elegible en el sentido del artículo 81, apartado 1, de la Directiva 2006/48/CE.

3. Los Estados miembros exigirán que, cuando las empresas de inversión no depositen fondos de sus clientes en un banco central, actúen con la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica de la entidad de crédito, el banco o el fondo del mercado monetario donde se depositen los fondos, y en la adopción de las disposiciones oportunas para la tenencia de esos fondos.

Los Estados miembros velarán, en especial, por que las empresas de inversión tengan en cuenta la experiencia y el prestigio en el mercado de dichas entidades o fondos del mercado monetario con objeto de asegurar la protección de los derechos de los clientes, así como toda disposición legal o reglamentaria o práctica de mercado que se refiera a la tenencia de fondos de clientes y que pueda afectar desfavorablemente a los derechos de esos clientes.

Los Estados miembros se asegurarán de que los clientes tengan derecho a oponerse a que sus fondos se depositen en un fondo del mercado monetario habilitado.

*Artículo 19*

(Artículo 13, apartado 7, de la Directiva 2004/39/CE)

**Utilización de los instrumentos financieros de los clientes**

1. Los Estados miembros no permitirán que las empresas de inversión establezcan acuerdos para operaciones de financiación de valores en lo relativo a instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de un cliente, o que utilicen de otro modo estos instrumentos financieros por su cuenta o por cuenta de otro cliente de la empresa, a menos que se cumplan las siguientes condiciones:

- a) el cliente deberá haber dado su consentimiento expreso previo al uso de los instrumentos en condiciones específicas, demostrado, en el caso de un cliente minorista, mediante su firma o un mecanismo alternativo equivalente;
- b) la utilización de los instrumentos financieros de dicho cliente deberá restringirse a las condiciones especificadas y aceptadas por el cliente.

2. Los Estados miembros no podrán permitir que las empresas de inversión establezcan acuerdos para operaciones de financiación de valores, en lo relativo a instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de un cliente, en una cuenta global mantenida por un tercero, o utilizar de otro modo instrumentos financieros depositados en esa cuenta por su propia cuenta o por cuenta de otro cliente a menos que, además de las condiciones establecidas en el apartado 1, se cumpla al menos una de las siguientes condiciones:

- a) cada uno de los clientes cuyos instrumentos financieros se depositen en una cuenta global deberá haber dado su consentimiento expreso previo de conformidad con el apartado 1, letra a);

<sup>(1)</sup> DO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

- b) la empresa de inversión deberá disponer de sistemas y controles que garanticen que solo se utilizan así los instrumentos financieros que pertenezcan a clientes que hayan dado su consentimiento expreso previo de conformidad con el apartado 1, letra a).

Los registros de la empresa de inversión deberán incluir datos del cliente conforme a cuyas instrucciones se hayan utilizado los instrumentos financieros, así como el número de instrumentos financieros utilizados pertenecientes a cada cliente que haya dado su consentimiento, con el fin de permitir la atribución correcta de las posibles pérdidas.

#### Artículo 20

(Artículo 13, apartados 7 y 8, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Informes de auditores externos

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión garanticen que sus auditores externos informen como mínimo una vez al año a la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa acerca de la adecuación de las medidas adoptadas por la empresa con arreglo a lo dispuesto en el artículo 13, apartados 7 y 8, de la Directiva 2004/39/CE y de esta sección.

#### SECCIÓN 4

#### Conflictos de intereses

#### Artículo 21

(Artículo 13, apartado 3, y artículo 18 de la Directiva 2004/39/CE)

#### Conflictos de intereses potencialmente perjudiciales para los clientes

Los Estados miembros se asegurarán de que, para identificar los tipos de conflictos de intereses que surjan al prestar servicios de inversión o auxiliares, o una combinación de los mismos, y cuya existencia pueda menoscabar los intereses de un cliente, las empresas de inversión tengan en cuenta, como criterio mínimo, si la empresa de inversión o una persona competente, o una persona directa o indirectamente vinculada a la empresa mediante una relación de control, se encuentra en alguna de las siguientes situaciones, ya sea como consecuencia de la prestación de servicios de inversión o auxiliares, o la realización de actividades de inversión, o por otros motivos:

- a) la empresa o la persona considerada puede obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a expensas del cliente;
- b) la empresa o la persona considerada tiene un interés en el resultado de un servicio prestado al cliente o de una operación efectuada por cuenta del cliente, que sea distinto del interés del cliente en ese resultado;
- c) la empresa o la persona considerada tiene incentivos financieros o de otro tipo para favorecer los intereses de otro cliente o grupo de clientes frente a los intereses del cliente;

- d) la empresa o la persona considerada desarrolla la misma actividad que el cliente;
- e) la empresa o la persona considerada recibe o va a recibir de una persona distinta del cliente un incentivo en relación con un servicio prestado al cliente, en forma de dinero, bienes o servicios, aparte de la comisión o retribución habitual por ese servicio.

#### Artículo 22

(Artículo 13, apartado 3, y artículo 18, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Política de gestión de los conflictos de intereses

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión instauren, apliquen y mantengan una política eficaz de gestión de los conflictos de intereses establecida por escrito y adecuada al tamaño y organización de la empresa y a la naturaleza, escala y complejidad de su actividad.

Cuando la empresa sea miembro de un grupo, la política deberá tener también en cuenta cualquier circunstancia, que la empresa conozca o debiera conocer, que pueda provocar un conflicto de intereses como consecuencia de la estructura y actividades de otros miembros del grupo.

2. La política de conflictos de intereses establecida de conformidad con el apartado 1 comportará lo siguiente:

- a) deberá identificar, en relación con los servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares específicos realizados por la empresa de inversión o por cuenta de esta, las circunstancias que den o puedan dar lugar a un conflicto de intereses que implique un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o más clientes;
- b) deberá especificar los procedimientos que habrán de seguirse y las medidas que habrán de adoptarse para gestionar estos conflictos.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que los procedimientos y las medidas establecidos en el apartado 2, letra b), garanticen que las personas competentes que participen en distintas actividades que impliquen un conflicto de intereses del tipo especificado en el apartado 2, letra a), desarrollen dichas actividades con un nivel de independencia adecuado al tamaño y actividades de la empresa de inversión y del grupo al que pertenece, y a la importancia del riesgo de menoscabo de los intereses de los clientes.

A efectos del apartado 2, letra b), los procedimientos que deben seguirse y las medidas que deben adoptarse deberán incluir aquellos de los enumerados a continuación que resulten necesarios y apropiados para que la empresa garantice el grado indispensable de independencia:

- a) procedimientos eficaces para impedir o controlar el intercambio de información entre personas competentes que participen en actividades que comporten el riesgo de un conflicto de intereses, cuando el intercambio de esta información pueda ir en detrimento de los intereses de uno o más clientes;

- b) la supervisión separada de las personas competentes cuyas funciones principales sean la realización de actividades o la prestación de servicios por cuenta o en favor de clientes con intereses contrapuestos, o que representen intereses distintos que puedan entrar en conflicto, incluidos los de la empresa;
- c) la supresión de cualquier relación directa entre la remuneración de las personas competentes que desarrollan principalmente una actividad y la remuneración de otras personas competentes que desarrollan principalmente otra actividad, o los ingresos generados por estas, cuando pueda surgir un conflicto de intereses en relación con estas actividades;
- d) medidas para impedir o limitar a cualquier persona ejercer una influencia inadecuada sobre la forma en que una persona competente realiza servicios o actividades de inversión o auxiliares;
- e) medidas para impedir o controlar la participación simultánea o consecutiva de una persona competente en diversos servicios o actividades de inversión o auxiliares cuando dicha participación pueda ir en detrimento de una gestión adecuada de los conflictos de intereses.

Si la adopción o la práctica de una o más de esas medidas y procedimientos no garantiza el grado indispensable de independencia, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten las medidas y los procedimientos alternativos o suplementarios necesarios y apropiados a tal fin.

4. Los Estados miembros se asegurarán de que la revelación a clientes, de conformidad con el artículo 18, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, se haga en un soporte duradero e incluya suficientes datos, a la luz de la naturaleza del cliente, para permitir que este adopte una decisión con conocimiento de causa en relación con el servicio de inversión o auxiliar en cuyo contexto surja el conflicto de intereses.

#### Artículo 23

(Artículo 13, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Registro de servicios o actividades que originan conflictos de intereses perjudiciales

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión mantengan y actualicen regularmente un registro de los tipos de servicios de inversión o auxiliares, o actividades de inversión, realizados por la empresa o por cuenta de la misma en los que haya surgido un conflicto de intereses que haya supuesto un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o más clientes o, en el caso de un servicio o de una actividad en curso, en los que pueda surgir tal conflicto.

#### Artículo 24

(Artículo 19, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Informes de inversiones

1. A efectos del artículo 25, se entenderá por «informe de inversiones» todo informe u otra información que recomiende o que proponga una estrategia de inversión, de forma explícita o implícita, referente a uno o varios instrumentos financieros o emisores de instrumentos financieros, incluido cualquier dictamen sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos, destinado a los canales de distribución o al público, y en relación con el cual se cumplan las siguientes condiciones:

- responda a la denominación o descripción de informe de inversiones o términos similares, o en todo caso se presente como explicación objetiva o independiente del objeto de la recomendación;
- si la recomendación en cuestión fuera hecha por una empresa de inversión a un cliente, no constituiría prestación de asesoramiento en materia de inversión a efectos de la Directiva 2004/39/CE.

2. Una recomendación del tipo que figura en el artículo 1, apartado 3, de la Directiva 2003/125/CE, pero relacionada con los instrumentos financieros según se definen en la Directiva 2004/39/CE, que no cumpla las condiciones establecidas en el apartado 1, se considerará una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2004/39/CE, y los Estados miembros exigirán a cualquier empresa de inversión que presente o difunda esa recomendación que garantice que se la identifique claramente como tal.

Además, los Estados miembros exigirán a dichas empresas que velen por que toda recomendación de este tipo contenga una declaración clara y destacada (o, en el caso de una recomendación oral, de efecto equivalente) de que aquella no se ha elaborado con arreglo a las disposiciones legales orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones, y de que no existe prohibición alguna que impida la negociación antes de la divulgación de los informes de inversiones.

#### Artículo 25

(Artículo 13, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Requisitos organizativos adicionales cuando una empresa elabora y divulga informes sobre inversiones

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión que elaboren o encarguen la elaboración de informes de inversiones que se pretenda difundir o que pudieran difundirse posteriormente entre los clientes de la empresa o entre el público en general, bajo su propia responsabilidad o la de un miembro de su grupo, garanticen la aplicación de todas las medidas enunciadas en el artículo 22, apartado 3, en relación con los analistas financieros implicados en la elaboración de los informes de inversiones y con otras personas competentes cuyas responsabilidades o intereses profesionales puedan entrar en

conflicto con los intereses de las personas destinatarias de los informes de inversiones.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión a que se refiere el apartado 1 adopten disposiciones que garanticen el cumplimiento de las siguientes condiciones:

- a) los analistas financieros y otras personas competentes no deberán, salvo si lo hacen como creadores de mercado que actúan de buena fe y en el curso ordinario de la creación de mercado o al ejecutar una orden no solicitada de un cliente, realizar operaciones personales o negociar por cuenta de cualquier otra persona, incluida la empresa de inversión, en relación con instrumentos financieros a los que se refieran los informes de inversiones, o con cualquier instrumento financiero conexo, si tienen conocimiento de las fechas o del contenido probable de dichos informes de inversiones y esos datos no se han hecho públicos o no se han revelado a sus clientes ni pueden inferirse fácilmente de la información disponible, hasta que los destinatarios de los informes de inversiones hayan tenido la posibilidad razonable de actuar al respecto;
- b) en las circunstancias no cubiertas por la letra a), los analistas financieros y otras personas competentes encargados de la elaboración de informes de inversiones no deberán realizar operaciones personales con instrumentos financieros a los que se refieran dichos informes, u otros instrumentos financieros conexos, de modo contrario a las recomendaciones vigentes, salvo en circunstancias excepcionales y con la aprobación previa de un miembro del servicio jurídico o del órgano de verificación del cumplimiento de la empresa;
- c) las empresas de inversión, los analistas financieros y otras personas competentes implicadas en la elaboración de informes de inversiones no deberán aceptar incentivos de aquellos que tengan un interés importante por el asunto tratado por los informes de inversiones;
- d) las empresas de inversión, los analistas financieros y otras personas competentes implicadas en la elaboración de informes de inversiones no deberán comprometerse con los emisores a elaborar unos informes favorables;
- e) no se autorizará que los emisores, las personas competentes, con excepción de los analistas financieros, y cualesquiera otras personas revisen proyectos de informes de inversiones antes de la difusión pública de estos y con el fin de verificar la exactitud de declaraciones objetivas realizadas en dichos informes, o con cualquier otra finalidad, salvo la de comprobar que la empresa cumple con sus obligaciones legales, si el proyecto incluye una recomendación o un objetivo de precio.

A efectos del presente apartado, se entenderá por «instrumento financiero conexo» un instrumento financiero cuyo precio se vea directamente afectado por las variaciones del precio de otro instrumento financiero que sea objeto de informes de inversiones, incluidos los derivados sobre ese otro instrumento financiero.

3. Los Estados miembros eximirán del cumplimiento del apartado 1 a las empresas de inversión que difundan informes de inversiones elaborados por otra persona al público o a clientes, si se cumplen las siguientes condiciones:

- a) la persona que elabora los informes de inversiones no es un miembro del grupo al que pertenece la empresa de inversión;
- b) la empresa de inversión no altera de manera importante las recomendaciones que figuran en los informes de inversiones;
- c) la empresa de inversión no presenta los informes de inversiones como elaborados por ella;
- d) la empresa de inversión verifica que el autor de los informes está sujeto a requisitos equivalentes a los previstos en la presente Directiva en relación con la elaboración de dichos informes, o ha adoptado una política que prevea tales requisitos.

### CAPÍTULO III

#### CONDICIONES DE FUNCIONAMIENTO APLICABLES A LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN

##### SECCIÓN 1

##### *Incentivos*

##### *Artículo 26*

(Artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

##### **Incentivos**

Los Estados miembros velarán por que no se considere que las empresas de inversión actúan con honestidad, imparcialidad y profesionalidad con arreglo al interés óptimo de sus clientes si, en relación con la provisión de un servicio de inversión o auxiliar al cliente, pagan o perciben algún honorario o comisión, o aportan o reciben algún beneficio no monetario, con excepción de:

- a) los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o aportados al cliente o a una persona que actúe por cuenta del mismo u ofrecidos por el cliente o por una persona por cuenta del mismo;
- b) los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o aportados a un tercero o a una persona que actúe por cuenta del mismo u ofrecidos por un tercero o por una persona que actúe por cuenta del mismo, cuando se cumplan las siguientes condiciones:
  - i) la existencia, naturaleza y cuantía de los honorarios, comisiones o beneficios, o, cuando dicha cuantía no pueda determinarse, el método de cálculo de esa cuantía, deberá revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o auxiliar pertinente,

- ii) el pago de los honorarios o de las comisiones, o la aportación de los beneficios no monetarios, deberá aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y no entorpecerá el cumplimiento de la obligación de la empresa de actuar en el interés óptimo del cliente;
- c) honorarios apropiados que permitan la prestación de servicios de inversión o sean necesarios a tal fin, tales como gastos de custodia, gastos de liquidación y cambio, tasas reguladoras o gastos de asesoría jurídica, y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad con arreglo al interés óptimo de sus clientes.

Los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión, a efectos de la letra b), inciso i), comunicar las condiciones esenciales del sistema de honorarios, comisiones o beneficios no monetarios en forma resumida, siempre que se comprometan a comunicar más detalles cuando el cliente lo solicite y cumplan ese compromiso.

## SECCIÓN 2

### *Información a clientes y posibles clientes*

#### *Artículo 27*

(Artículo 19, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Condiciones que debe cumplir la información para ser imparcial, clara y no engañosa**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que toda información dirigida a clientes minoristas o posibles clientes minoristas, o difundida de tal manera que probablemente sea recibida por los mismos, incluidas las comunicaciones publicitarias, satisfagan las condiciones establecidas en los apartados 2 a 8.

2. La información mencionada en el apartado 1 incluirá el nombre de la empresa de inversión.

Será exacta y, en especial, no destacará los beneficios potenciales de un servicio de inversión o de un instrumento financiero sin indicar también de manera imparcial y visible los riesgos pertinentes.

Será suficiente y se presentará de forma que resulte comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige, o para los receptores probables de la información.

No encubrirá, minimizará u ocultará puntos, declaraciones o advertencias importantes.

3. Cuando la información compare servicios auxiliares o de inversión, instrumentos financieros o personas que presten servicios auxiliares o de inversión, se satisfarán las siguientes condiciones:

- a) la comparación deberá ser pertinente y presentarse de una manera imparcial y equilibrada;

- b) deberán especificarse las fuentes de la información utilizada para la comparación;

- c) deberán incluirse los principales hechos e hipótesis utilizados para hacer la comparación.

4. Cuando la información indique resultados anteriores de un instrumento financiero, un índice financiero o un servicio de inversión, se satisfarán las siguientes condiciones:

- a) esa indicación no deberá ser el elemento más destacado de la comunicación;

- b) la información deberá incluir datos apropiados sobre resultados en los cinco años inmediatamente anteriores, o sobre todo el período durante el cual se haya ofrecido el instrumento financiero, se haya elaborado el índice financiero o se haya prestado el servicio de inversión si es inferior a cinco años, o un período tan largo como la empresa decida y, en todos los casos, la información sobre resultados deberá basarse en períodos completos de doce meses;

- c) se indicará claramente el período de referencia y la fuente de información;

- d) la información deberá advertir de forma bien visible que las cifras se refieren al pasado y que los resultados anteriores no son un indicador fiable de resultados futuros;

- e) en los casos en que esta indicación se base en cifras expresadas en una divisa distinta de la utilizada en el Estado miembro de residencia del cliente o posible cliente minorista, la información mencionará claramente la divisa y contendrá una advertencia que prevenga de posibles incrementos o disminuciones del rendimiento en función de las fluctuaciones monetarias;

- f) si la indicación se basa en los resultados brutos, deberá revelarse el efecto de comisiones, honorarios u otras cargas.

5. Cuando la información incluya o haga referencia a resultados históricos simulados, debe referirse a un instrumento financiero o un índice financiero, y se satisfarán las siguientes condiciones:

- a) los resultados históricos simulados deberán basarse en los resultados históricos reales de uno o más instrumentos financieros o índices financieros que sean idénticos, o subyacentes, al instrumento financiero del que se trate;

- b) en lo relativo a los resultados históricos reales mencionados en la letra a), deberán cumplirse las condiciones establecidas en el apartado 4, letras a) a c), e) y f);

- c) la información deberá advertir de forma bien visible que las cifras hacen referencia a resultados históricos simulados y que los rendimientos pasados no constituyen un indicador fiable de resultados futuros.

6. Cuando la información contenga datos sobre resultados futuros, se satisfarán las siguientes condiciones:

- a) la información no deberá basarse en resultados históricos simulados ni hará referencia a los mismos;
- b) deberá basarse en supuestos razonables respaldados por datos objetivos;
- c) si la información se basa en los resultados brutos, deberá revelarse el efecto de comisiones, honorarios u otras cargas;
- d) deberá contener una advertencia bien visible de que estas previsiones no representan un indicador fidedigno de resultados futuros.

7. Si la información menciona un tratamiento fiscal particular, indicará de manera bien visible que el tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales de cada cliente y puede variar en el futuro.

8. La información no utilizará el nombre de ninguna autoridad competente de modo alguno que indique o pueda inducir a pensar que dicha autoridad aprueba o respalda los productos o servicios de la empresa de inversión.

#### Artículo 28

(Artículo 19, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Información referente a la categorización de los clientes

1. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión notifiquen a los clientes nuevos y a los ya existentes que la empresa de inversión ha establecido una nueva categorización como dispone la Directiva 2004/39/CE, de clientes minoristas, clientes profesionales o contrapartes elegibles, de conformidad con dicha Directiva.

2. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión informen a los clientes en un soporte duradero del derecho que les asiste, en su caso, de exigir una clasificación distinta y de toda limitación que de ello podría derivarse en cuanto a la protección del cliente.

3. Los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión, por propia iniciativa o a petición del cliente correspondiente:

- a) tratar como cliente profesional o minorista a un cliente que podría en su defecto clasificarse como contraparte elegible de conformidad con el artículo 24, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE;
- b) tratar como cliente minorista a un cliente que se considere cliente profesional de conformidad con el anexo II, sección I, de la Directiva 2004/39/CE.

#### Artículo 29

(Artículo 19, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Requisitos generales de información a clientes

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, con suficiente antelación antes de que un cliente minorista o posible cliente minorista se vincule mediante acuerdo para la provisión de servicios de inversión o servicios auxiliares o antes de la prestación de esos servicios, si esta es anterior, que proporcionen a ese cliente o posible cliente la siguiente información:

- a) las condiciones de un acuerdo de ese tipo;
- b) la información exigida por el artículo 30 en relación con ese acuerdo o con esos servicios de inversión o auxiliares.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen la información requerida en virtud de los artículos 30 a 33, con suficiente antelación antes de la provisión de servicios de inversión o servicios auxiliares a los clientes minoristas o posibles clientes minoristas.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen a los clientes profesionales la información mencionada en el artículo 32, apartados 5 y 6, con suficiente antelación a la provisión del servicio del que se trate.

4. La información mencionada en los apartados 1 a 3 se proporcionará en un soporte duradero o a través de un sitio web (cuando esto no constituya un soporte duradero), siempre que se cumplan las condiciones especificadas en el artículo 3, apartado 2.

5. No obstante lo dispuesto en los apartados 1 y 2, los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión proporcionar la información requerida de conformidad con el apartado 1 inmediatamente después de que dicho cliente esté vinculado mediante un acuerdo para la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares, y la información requerida con arreglo al apartado 2 inmediatamente después de empezar a prestar el servicio, en las siguientes circunstancias:

- a) cuando la empresa no haya podido cumplir los plazos especificados en los apartados 1 y 2 porque, a petición del cliente, el acuerdo se haya celebrado utilizando un medio de comunicación a distancia que impida a la empresa facilitar la información de conformidad con el apartado 1 o 2;
- b) en todos los casos en que el artículo 3, apartado 3, de la Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, y por la que se modifican la Directiva 90/619/CEE del Consejo y las Directivas 97/7/CE y 98/27/CE<sup>(1)</sup>, no sea aplicable de otro modo, la empresa de inversión cumplirá lo exigido en dicho artículo en relación con el cliente minorista o posible cliente minorista, como si ese cliente o posible cliente fuera un «consumidor» y la empresa de inversión fuera un «proveedor» en el sentido de dicha Directiva.

(1) DO L 271 de 9.10.2002, p. 16.

6. El Estado miembro se asegurará de que las empresas de inversión notifiquen a los clientes con suficiente antelación cualquier cambio importante de la información proporcionada en virtud de los artículos 30 a 33 que resulte pertinente para un servicio que la empresa esté prestando a ese cliente. Esta notificación se transmitirá en un soporte duradero si la información a la que se refiere también se transmite en un soporte duradero.

7. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que la información que figura en una comunicación publicitaria sea coherente con cualquier información que la empresa proporcione a clientes en el curso de la prestación de servicios de inversión y auxiliares.

8. Los Estados miembros se asegurarán de que, cuando una comunicación publicitaria contenga una oferta o una invitación de la naturaleza que a continuación se indica y especifique la forma de la respuesta o incluya un formulario mediante el cual pueda darse respuesta, incluya la información mencionada en los artículos 30 a 33 que sea pertinente en lo que atañe a esa oferta o invitación:

- a) una oferta para celebrar un acuerdo en relación con un instrumento financiero, servicio de inversión o servicio auxiliar con cualquier persona que responda a la comunicación;
- b) una invitación a cualquier persona que responda a la comunicación a realizar una oferta para la celebración de un acuerdo en relación con un instrumento financiero, servicio de inversión o servicio auxiliar.

No obstante, el primer párrafo no será de aplicación si, para responder a una oferta o a una invitación que figure en la comunicación publicitaria, el posible cliente minorista debe hacer referencia a otro u otros documentos que, solos o combinados, contengan esa información.

#### Artículo 30

(Artículo 19, apartado 3, primer guión,  
de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Información sobre la empresa de inversión y sus servicios destinada a clientes minoristas y posibles clientes minoristas**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen a los clientes minoristas o posibles clientes minoristas, según proceda, la siguiente información de carácter general:

- a) el nombre y la dirección de la empresa de inversión, y los datos necesarios para permitir la comunicación efectiva del cliente con la empresa;
- b) las lenguas en las cuales el cliente podrá comunicarse con la empresa de inversión, y recibir documentos y otras informaciones de la empresa;
- c) los métodos de comunicación que deberán utilizar entre ellos la empresa de inversión y el cliente, incluidos, cuando proceda, las formas de envío y recepción de las órdenes;
- d) una declaración que acredite que la empresa de inversión está autorizada y el nombre y la dirección de contacto de la autoridad competente que haya concedido la autorización;

- e) si la empresa de inversión actúa a través de un agente vinculado, una declaración de este hecho en la que se especifique el Estado miembro en que dicho agente está registrado;
- f) la naturaleza, frecuencia y calendario de los informes sobre el funcionamiento del servicio que debe transmitir la empresa de inversión al cliente, de conformidad con el artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE;
- g) si la empresa de inversión tiene en su poder instrumentos financieros o fondos de clientes, una descripción sucinta de las medidas que adopte para garantizar su protección, incluidos algunos datos de cualquier sistema pertinente de garantía de depósitos o compensación de los inversores que sea aplicable a la empresa en virtud de sus actividades en un Estado miembro;
- h) una descripción, que puede ser en forma resumida, de la política de conflictos de intereses seguida por la empresa de conformidad con el artículo 22;
- i) en cualquier momento en que lo solicite el cliente, más detalles sobre la citada política de conflictos de intereses, por medio un soporte duradero o a través de un sitio web (cuando esto no constituya un soporte duradero), siempre que se cumplan las condiciones especificadas en el artículo 3, apartado 2.

2. Los Estados miembros velarán por que, al prestar el servicio de gestión de cartera, las empresas de inversión establezcan un método apropiado de evaluación y comparación, como por ejemplo un parámetro de referencia significativo, basado en los objetivos de inversión del cliente y en los tipos de instrumentos financieros que figuran en la cartera del mismo, con el fin de permitir al cliente al que se presta el servicio evaluar el resultado obtenido por la empresa.

3. Los Estados miembros exigirán que, en los casos en que las empresas de inversión propongan la prestación de servicios de gestión de cartera a un cliente minorista o posible cliente minorista, proporcionarán al mismo, además de la información que exige el apartado 1, la siguiente información cuando proceda:

- a) información sobre el método y la frecuencia de valoración de los instrumentos financieros de la cartera del cliente;
- b) información sobre la delegación, en su caso, de la gestión discrecional de la totalidad o parte de los instrumentos financieros o de los fondos que haya en la cartera del cliente;
- c) especificación de cualquier parámetro de referencia que vaya a utilizarse para comparar los resultados de la cartera;
- d) los tipos de instrumentos financieros que pueden incluirse en la cartera del cliente y los tipos de operaciones que pueden llevarse a cabo con dichos instrumentos, incluido cualquier límite;
- e) los objetivos de gestión, el nivel de riesgo que debe reflejarse en la gestión discrecional, y cualquier limitación específica de dicha facultad discrecional.

## Artículo 31

(Artículo 19, apartado 3, segundo guión,  
de la Directiva 2004/39/CE)

**Información sobre instrumentos financieros**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen a clientes o posibles clientes una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en especial, la categorización del cliente como cliente minorista o cliente profesional. Esa descripción deberá explicar las características del tipo específico de instrumento considerado, así como los riesgos inherentes a ese tipo de instrumento concreto, de manera suficientemente detallada para permitir al cliente adoptar decisiones de inversión de forma fundamentada.

2. La descripción de riesgos incluirá, cuando sea pertinente para el tipo específico de instrumento del que se trate y la situación y nivel de conocimientos del cliente, los siguientes elementos:

- a) los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión;
- b) la volatilidad del precio de dichos instrumentos y cualquier limitación del mercado en el que puedan negociarse;
- c) el hecho de que un inversor podría asumir, además del coste de adquisición de los instrumentos, compromisos financieros y otras obligaciones, incluidas obligaciones contingentes, como consecuencia de operaciones con dichos instrumentos;
- d) cualquier margen obligatorio u obligación similar, aplicable a los instrumentos de ese tipo.

Los Estados miembros podrán especificar los términos exactos, o el contenido, de la descripción de riesgos que se exige en este apartado.

3. Si una empresa de inversión proporciona a un cliente minorista o posible cliente minorista información sobre un instrumento financiero que sea objeto de una oferta al público en ese momento y se ha publicado un folleto, con relación a esa oferta, de conformidad con la Directiva 2003/71/CE, la empresa informará al cliente o posible cliente del momento en que se pone a disposición del público ese folleto.

4. Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto de dos o más instrumentos o servicios financieros distintos sean mayores que los riesgos asociados a cualquiera de sus componentes, la empresa de inversión proporcionará una descripción adecuada de los componentes de ese instrumento y de la forma en que su interacción aumenta los riesgos.

5. En el caso de los instrumentos financieros que incorporan una garantía de un tercero, la información sobre la garantía incluirá datos suficientes sobre el garante y la garantía para permitir que el cliente minorista o posible cliente minorista hagan una valoración razonable de la garantía.

## Artículo 32

(Artículo 19, apartado 3, primer guión,  
de la Directiva 2004/39/CE)

**Requisitos de información con vistas a la salvaguardia de los instrumentos financieros o los fondos de los clientes**

1. Los Estados miembros velarán por que, cuando las empresas de inversión mantienen instrumentos financieros o fondos que pertenecen a clientes minoristas, proporcionen a esos clientes minoristas o posibles clientes minoristas la información que resulte pertinente de la que figura en los apartados 2 a 7.

2. La empresa de inversión informará al cliente minorista o posible cliente minorista de la posibilidad de que los instrumentos financieros o fondos de ese cliente sean custodiados por un tercero por cuenta de la empresa de inversión, así como de la responsabilidad de la empresa de inversión, en virtud de la legislación nacional aplicable, por cualquier acto u omisión del tercero y de las consecuencias para el cliente de la insolvencia del tercero.

3. Cuando los instrumentos financieros del cliente minorista o posible cliente minorista puedan estar depositados, si lo permite la legislación nacional, en una cuenta global de un tercero, la empresa de inversión informará al cliente de este hecho y le advertirá de forma clara de los riesgos resultantes.

4. Cuando, con arreglo a la legislación nacional, no sea posible diferenciar los instrumentos financieros de clientes en poder de un tercero de los instrumentos financieros de los que sea titular dicho tercero, la empresa de inversión informará al cliente minorista o posible cliente minorista e incluirá una advertencia bien visible de los riesgos resultantes.

5. La empresa de inversión informará al cliente o posible cliente en caso de que las cuentas que contengan instrumentos financieros o fondos que pertenezcan a ese cliente o posible cliente estén o vayan a estar sujetas a un ordenamiento jurídico que no sea el de un Estado miembro, e indicarán que los derechos del cliente o posible cliente relativos a esos instrumentos financieros o fondos pueden diferir en consecuencia.

6. Las empresas de inversión informarán al cliente de la existencia y las condiciones de cualquier derecho de garantía o de retención que la empresa tenga o pueda tener sobre los instrumentos financieros o los fondos del cliente, o cualquier derecho de compensación que posea en relación con esos instrumentos o fondos. Cuando proceda, también informará al cliente del hecho de que un depositario puede tener un derecho de garantía o de retención, o derecho de compensación en relación con esos instrumentos o fondos.

7. Antes de realizar operaciones de financiación de valores relacionadas con instrumentos financieros mantenidos por cuenta de un cliente minorista, o utilizar de otro modo dichos instrumentos financieros por cuenta propia o por cuenta de otro cliente, las empresas de inversión deberán proporcionar al cliente minorista, con la suficiente antelación y en soporte duradero,



información clara, completa y precisa sobre las obligaciones y responsabilidades de la empresa de inversión en cuanto al uso de esos instrumentos financieros, incluidas las condiciones para su restitución, y sobre los riesgos inherentes.

#### Artículo 33

(Artículo 19, apartado 3, cuarto guión, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Información sobre costes y gastos conexos

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión proporcionen a sus clientes minoristas y posibles clientes minoristas información sobre costes y gastos conexos que incluyan, cuando proceda, la siguiente información:

- a) el precio total que debe ser pagado por el cliente en relación con el instrumento financiero o el servicio de inversión o servicio auxiliar, incluidos todos los honorarios, comisiones, costes y gastos conexos, y todos los impuestos pagaderos a través de la empresa de inversión o, si no puede indicarse un precio exacto, la base de cálculo del precio total, de modo que el cliente pueda verificarlo;
- b) cuando una parte del precio total mencionado en la letra a) deba pagarse total o parcialmente en moneda extranjera, una indicación de la moneda de la que se trate y el contravalor y costes aplicables;
- c) una advertencia de la posibilidad de que pudieran surgir para el cliente otros costes, incluidos impuestos, relacionados con operaciones vinculadas al instrumento financiero o al servicio de inversión que no se paguen a través de la empresa de inversión ni sean estipulados por ella;
- d) las modalidades de pago u otros.

A efectos de la letra a), las comisiones cobradas por la empresa se consignarán por separado en cada caso.

#### Artículo 34

(Artículo 19, apartado 3, segundo y cuarto guiones, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Información elaborada de conformidad con la Directiva 85/611/CEE

1. Los Estados miembros velarán por que, en lo relativo a las participaciones en organismos de inversión colectiva (OICVM) sujetos a lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE, un folleto simplificado que cumpla con el artículo 28 de dicha Directiva se considere información apropiada a efectos del artículo 19, apartado 3, segundo guión, de la Directiva 2004/39/CE.

2. Los Estados miembros velarán por que, en lo relativo a las participaciones en organismos de inversión colectiva sujetos a lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE, un folleto simplificado que cumpla con el artículo 28 de dicha Directiva se considere información apropiada, a efectos del artículo 19, apartado 3, segundo guión, de la Directiva 2004/39/CE, en lo que se refiere a los costes y gastos conexos que se refieran al propio OICVM, incluidas las comisiones de salida y de entrada.

#### SECCIÓN 3

#### Evaluación de la idoneidad y conveniencia

#### Artículo 35

(Artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Evaluación de la idoneidad

1. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión obtengan de clientes o posibles clientes la información necesaria para que la empresa comprenda los hechos esenciales sobre el cliente y disponga de una base razonable para crear, teniendo debidamente en cuenta la naturaleza y el grado del servicio prestado, que la operación específica que debe recomendarse o que debe realizarse al prestar un servicio de gestión de cartera, cumpla los siguientes criterios:

- a) responda a los objetivos de inversión del cliente en cuestión;
- b) sea de tal naturaleza que el cliente pueda, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión relacionado coherente con sus objetivos de inversión;
- c) sea de tal naturaleza que el cliente cuente con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la operación o la gestión de su cartera.

2. Cuando una empresa de inversión preste un servicio de inversión a un cliente profesional tendrá derecho a asumir que, en relación con los productos, operaciones y servicios por los cuales ha obtenido esa clasificación, el cliente tiene la experiencia y conocimientos necesarios a efectos del apartado 1, letra c).

Cuando ese servicio de inversión consista en la provisión de asesoramiento en materia de inversión a un cliente profesional cubierto por la sección I del anexo II de la Directiva 2004/39/CE, la empresa de inversión podrá asumir a efectos del apartado 1, letra b), que el cliente puede soportar financieramente cualquier riesgo de inversión relacionado coherente con los objetivos de inversión de dicho cliente.

3. La información relativa a la situación financiera del cliente o posible cliente incluirá, cuando proceda, información sobre la fuente y el nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, incluidos activos líquidos, inversiones y bienes inmuebles, así como sus compromisos financieros periódicos.

4. La información relativa a los objetivos de inversión del cliente o posible cliente incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación con la asunción de riesgos, su perfil de riesgo y las finalidades de la inversión.

5. Cuando, al prestar el servicio de inversión de asesoramiento en materia de inversión o gestión de cartera, una empresa de inversión no consiga la información requerida de conformidad con el artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39/CE, la empresa no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente.

*Artículo 36*

(Artículo 19, apartado 5, de la Directiva 2004/39/CE)

**Evaluación de la conveniencia**

Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, al evaluar si un servicio de inversión según lo mencionado en el artículo 19, apartado 5, de la Directiva 2004/39/CE resulta apropiado para un cliente, que determinen si dicho cliente tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica en relación con el producto o servicio de inversión ofertado o demandado.

Con este fin, las empresas de inversión podrán asumir que un cliente profesional tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica en relación con esos servicios de inversión u operaciones concretos, o los tipos de operaciones o productos por los que el cliente esté clasificado como cliente profesional.

*Artículo 37*

(Artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39/CE)

**Disposiciones comunes para la evaluación de la idoneidad o conveniencia**

1. Los Estados miembros velarán por que la información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de la inversión incluya lo siguiente, en la medida necesaria a la naturaleza del cliente, la naturaleza y el nivel del servicio que deba prestarse y el tipo de producto u operación previstos, incluida su complejidad y los riesgos inherentes:

- a) los tipos de servicios, operaciones e instrumentos financieros con que está familiarizado el cliente;
- b) la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las operaciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el cual se han llevado a cabo;
- c) el nivel de educación y la profesión o profesión anterior pertinente del cliente o posible cliente.

2. La empresa de inversión no incitará a un cliente o posible cliente a no facilitar la información requerida a efectos del artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39/CE.

3. Las empresas de inversión tendrán derecho a confiar en la información proporcionada por sus clientes o posibles clientes a menos que sepa o deba saber que la información está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta.

*Artículo 38*

(Artículo 19, apartado 6, primer guión, de la Directiva 2004/39/CE)

**Prestación de servicios sobre instrumentos no complejos**

Un instrumento financiero no citado en el artículo 19, apartado 6, primer guión, de la Directiva 2004/39/CE se considerará no complejo si cumple los siguientes criterios:

- a) no está incluido en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), o en los puntos 4 a 10 del anexo I, sección C, de la Directiva 2004/39/CE;
- b) existen posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento a precios públicamente disponibles para los participantes en el mercado y que son precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluación independientes del emisor;
- c) no implica responsabilidad real o potencial alguna para el cliente que exceda del coste de adquisición del instrumento;
- d) está a disposición del público información adecuadamente completa sobre sus características que normalmente será bien comprendida de modo que permita a un cliente minorista medio emitir un juicio fundamentado para decidir si realizar una operación en ese instrumento.

*Artículo 39*

(Artículo 19, apartados 1 y 7, de la Directiva 2004/39/CE)

**Acuerdo con el cliente minorista**

Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que presten un servicio de inversión distinto del asesoramiento de inversión a un nuevo cliente minorista por primera vez después de la fecha de aplicación de esta Directiva, que celebren con el cliente un contrato básico por escrito que establezca los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y del cliente.

Los derechos y deberes de las partes del acuerdo pueden figurar como referencia a otros documentos o textos legales.

## SECCIÓN 4

**Información a los clientes**

## Artículo 40

(Artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

**Información de obligaciones sobre la ejecución de órdenes no relacionadas con la gestión de cartera**

1. Los Estados miembros velarán por que cuando las empresas de inversión hayan ejecutado una orden, no relacionada con la gestión de cartera, por cuenta de un cliente, adopten las siguientes medidas en lo relativo a esa orden:

- a) la empresa de inversión deberá proporcionar rápidamente al cliente, en un soporte duradero, la información esencial referente a la ejecución de esa orden;
- b) en el caso de un cliente minorista, la empresa de inversión deberá enviarle un aviso en un soporte duradero confirmando la ejecución de la orden tan pronto como sea posible y a más tardar el primer día hábil tras la ejecución o, si la empresa de inversión recibe la confirmación de un tercero, a más tardar el primer día hábil tras la recepción de la confirmación del tercero.

Lo dispuesto en la anterior letra b) no será de aplicación cuando la confirmación contenga la misma información que una confirmación que deba ser enviada rápidamente al cliente minorista por otra persona.

Lo dispuesto en las anteriores letras a) y b) no será de aplicación cuando las órdenes ejecutadas por cuenta de clientes se refieran a bonos que financien contratos de préstamo hipotecario suscritos con esos mismos clientes, en cuyo caso el informe sobre la transacción se redactará al mismo tiempo que se comunican las cláusulas del préstamo hipotecario, si bien, a más tardar, un mes después de haber sido ejecutada la orden.

2. Además de lo dispuesto en el apartado 1, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión faciliten al cliente, a petición de este, información sobre la situación de su orden.

3. Los Estados miembros velarán por que, en el caso de las órdenes para clientes minoristas relacionadas con participaciones o acciones de un organismo de inversión colectiva que se ejecuten periódicamente, las empresas de inversión adopten las medidas especificadas en el apartado 1, letra b), o faciliten al cliente minorista, al menos semestralmente, la información que figura en el apartado 4 por lo que se refiere a esas operaciones.

4. El aviso mencionado en el apartado 1, letra b), incluirá toda la siguiente información que sea aplicable y, cuando proceda, de conformidad con el cuadro 1 del anexo I del Reglamento (CE) n° 1287/2006:

- a) identificación de la empresa que informa;
- b) el nombre u otra designación del cliente;

- c) fecha de ejecución;
- d) hora de ejecución;
- e) tipo de la orden;
- f) identificación del centro;
- g) identificación del instrumento;
- h) indicador de compra/venta;
- i) la naturaleza de la orden si no es de compra/venta;
- j) cantidad;
- k) precio unitario;
- l) contraprestación total;
- m) suma total de las comisiones y gastos repercutidos y, cuando el cliente minorista lo solicite, un desglose detallado;
- n) las responsabilidades del cliente en relación con la liquidación de la operación, incluido el plazo de pago o entrega, así como los datos oportunos de la cuenta cuando estos datos y responsabilidades no se hayan notificado previamente al cliente;
- o) si la contraparte del cliente es la propia empresa de inversión o cualquier persona del grupo de la empresa de inversión u otro cliente de la empresa de inversión, indicación de esta circunstancia, a menos que la orden se haya ejecutado a través de un sistema de negociación que facilite la negociación anónima.

A efectos de la letra j), cuando la orden se ejecute por tramos, la empresa de inversión puede facilitar al cliente información sobre el precio de cada tramo o sobre el precio medio. Cuando se proporcione el precio medio, la empresa de inversión facilitará al cliente minorista que lo solicite información sobre el precio de cada tramo.

5. La empresa de inversión podrá facilitar al cliente la información mencionada en el apartado 4 utilizando códigos estándar si también facilita una explicación de los códigos utilizados.

## Artículo 41

(Artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

**Obligaciones de información en lo relativo a la gestión de carteras**

1. Los Estados miembros exigirán, a las empresas de inversión que presten el servicio de gestión de cartera a los clientes, que faciliten a cada cliente de este tipo un estado periódico en un soporte duradero de las actividades de gestión de cartera llevadas a cabo por cuenta del cliente a menos que otra persona facilite dicho estado.

2. En el caso de los clientes minoristas, el estado periódico que exige el apartado 1 incluirá, cuando proceda, la siguiente información:

- a) la denominación de la empresa de inversión;
- b) la denominación u otra designación de la cuenta del cliente minorista;
- c) información sobre el contenido y valoración de la cartera, con datos de cada instrumento financiero en cartera, su valor de mercado, o el valor razonable si no se dispone del valor de mercado, y el saldo de caja al principio y al final del período de información, y el rendimiento de la cartera durante el período de información;
- d) la cantidad total de honorarios y gastos devengados durante el período de información, detallando al menos el total de honorarios de gestión y gastos totales asociados con la ejecución, incluida, cuando proceda, una declaración que indique que se facilitará un desglose más detallado si se solicita;
- e) una comparación del rendimiento durante el período cubierto por el estado con el indicador de referencia del rendimiento de la inversión (si existiera) acordado entre la empresa de inversión y el cliente;
- f) la cantidad total de dividendos, intereses y otros pagos recibidos durante el período de información en relación con la cartera del cliente;
- g) información sobre otras operaciones de sociedades que otorguen derechos en relación con los instrumentos financieros de la cartera;
- h) para cada operación ejecutada durante el período, la información mencionada en el artículo 40, apartado 4, letras c) a l), cuando proceda, a menos que el cliente elija recibir información sobre operaciones ejecutadas para cada operación individual, en cuyo caso será aplicable el presente artículo, apartado 4.

3. En el caso de los clientes minoristas, el estado periódico mencionado en el apartado 1 se facilitará de forma semestral, excepto en los siguientes casos:

- a) cuando el cliente lo solicite, el estado periódico deberá facilitarse de forma trimestral;
- b) cuando sea aplicable el apartado 4, el estado periódico deberá facilitarse al menos de forma anual;
- c) cuando el acuerdo entre una empresa de inversión y un cliente minorista para un servicio de gestión de cartera autorice una cartera apalancada, el estado periódico deberá facilitarse al menos de forma mensual.

Las empresas de inversión informarán a los clientes minoristas que tienen derecho a solicitar lo mencionado en la letra a).

Sin embargo, la excepción prevista en la letra b) no será aplicable a las operaciones sobre instrumentos financieros mencionadas en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), o en alguno de los puntos 4 a 10 del anexo I, sección C, de la Directiva 2004/39/CE.

4. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, cuando el cliente elija recibir la información sobre las operaciones ejecutadas para cada operación individual, que faciliten rápidamente al cliente la información esencial sobre la operación en un soporte duradero, sobre la ejecución de una operación por parte del gestor de la cartera.

Cuando se trate de un cliente minorista, la empresa de inversión deberá enviarle un aviso que confirme la operación y contenga la información mencionada en el artículo 40, apartado 4, a más tardar el primer día hábil tras la ejecución o, si la empresa de inversión recibe la confirmación de un tercero, a más tardar el primer día hábil tras recibir la confirmación del tercero.

El párrafo segundo no será aplicable cuando la confirmación contenga la misma información que una confirmación que deba ser enviada con premura al cliente minorista por otra persona.

#### Artículo 42

(Artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Obligaciones adicionales de información para operaciones de gestión de cartera o responsabilidad contingente**

Los Estados miembros velarán por que cuando las empresas de inversión realicen operaciones de gestión de cartera para clientes minoristas u operen cuentas de clientes minoristas que incluyan una posición en descubierto sin garantías en una operación con responsabilidad contingente, también informarán al cliente minorista de cualquier pérdida que supere un umbral predeterminado, acordado entre la empresa y el cliente, a más tardar al final del día hábil en que se supere el umbral o, en caso de que se supere el umbral en un día no hábil, al cierre del siguiente día hábil.

#### Artículo 43

(Artículo 19, apartado 8, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Estados de instrumentos financieros o fondos de los clientes**

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que mantengan instrumentos financieros o fondos de clientes que envíen, al menos una vez al año, a cada cliente para el que mantenga instrumentos financieros o fondos, un estado en un soporte duradero de esos instrumentos financieros o fondos a menos que se haya facilitado esa información en otro estado periódico.

El primer párrafo no será aplicable a las entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2000/12/CE por lo que se refiere a los depósitos en el sentido de dicha Directiva mantenidos por esa institución.

2. El estado de activos de clientes mencionado en el apartado 1 incluirá la siguiente información:

- a) datos de todos los instrumentos financieros o fondos mantenidos por la empresa de inversión por cuenta del cliente al final del período cubierto por el estado;
- b) en qué medida los instrumentos financieros o fondos de los clientes han sido objeto de operaciones de financiación de valores;
- c) el grado de cualquier beneficio devengado a favor del cliente en virtud de la participación en cualquier operación de financiación de los valores, y la base de devengo de este beneficio.

Cuando la cartera de un cliente incluya los ingresos de una o más operaciones no liquidadas, la información mencionada en la letra a) podrá basarse en la fecha de negociación o en la fecha de liquidación, a condición de que se aplique de manera coherente la misma base a toda la información de ese tipo que figure en el estado.

3. Los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión que mantengan instrumentos financieros o fondos y que presten el servicio de gestión de carteras para clientes incluir el estado de activos de los clientes mencionado en el apartado 1 en el estado periódico que facilita a ese cliente en virtud del artículo 41, apartado 1.

#### SECCIÓN 5

#### *Ejecución óptima*

##### *Artículo 44*

(Artículo 21, apartado 1, y artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Criterios de ejecución óptima**

1. Los Estados miembros velarán por que, al ejecutar las órdenes de los clientes, las empresas de inversión tengan en cuenta los siguientes criterios para determinar la importancia relativa de los factores enumerados en el artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE:

- a) las características del cliente, incluida la categorización como cliente particular o profesional;
- b) las características de la orden del cliente;
- c) las características de los instrumentos financieros objeto de dicha orden;
- d) las características de los centros de ejecución a los que puede dirigirse esa orden.

A efectos del presente artículo y del artículo 46, se entenderá por «centro de ejecución» un mercado regulado, un SMN, un internalizador sistemático, o un creador de mercado u otro proveedor de liquidez o una entidad que desempeñe en un tercer país una función similar a las funciones desempeñadas por cualquiera de los mencionados.

2. Una empresa de inversión cumplirá con su obligación en virtud del artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE de

adoptar todas las medidas razonables con el fin de obtener el resultado óptimo para un cliente en la medida que ejecute una orden o un aspecto concreto de la orden siguiendo instrucciones específicas del cliente en relación con la orden o el aspecto concreto de la orden.

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

A fin de determinar si la ejecución es óptima, siempre que exista más de un centro en competencia para ejecutar una orden en relación con un determinado instrumento financiero, al objeto de evaluar y comparar los resultados que el cliente puede obtener según la orden se ejecute en uno u otro de los centros considerados en la política de ejecución de órdenes de la empresa como aptos para la ejecución de esa orden, en esa evaluación se tomarán en consideración las comisiones y los costes de la propia empresa que se deriven de la ejecución de la orden en los diferentes centros aptos para ello.

4. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que no estructuren ni carguen sus comisiones de manera que discriminen injustamente entre centros de ejecución.

5. Antes del 1 de noviembre de 2008 la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la disponibilidad, comparabilidad y consolidación de la información en lo relativo a la calidad de ejecución de diversos centros de ejecución.

#### *Artículo 45*

(Artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Deber de actuar con arreglo al interés óptimo del cliente por parte de las empresas de inversión que realizan la gestión de carteras y la recepción y transmisión de órdenes**

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que presten servicios de gestión de cartera que cumplan con la obligación, establecida en el artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, de actuar en el mejor interés de sus clientes, cuando den órdenes de ejecución a otras entidades como consecuencia de decisiones adoptadas por la empresa con respecto a la negociación de instrumentos financieros por cuenta de su cliente.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que presten servicios de recepción y transmisión de órdenes que cumplan con la obligación, establecida en el artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, de actuar en el mejor interés de sus clientes, cuando transmitan órdenes de estos a otras entidades para su ejecución.

3. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión, a efectos del cumplimiento de los apartados 1 o 2, adopten las medidas que se mencionan en los apartados 4 a 6.

4. Las empresas de inversión adoptarán las medidas oportunas para obtener los mejores resultados posibles para sus clientes, atendiendo a los factores mencionados en el artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE. La importancia relativa de esos factores se decidirá a la luz de los criterios especificados en el artículo 44, apartado 1, y, en el caso de clientes minoristas, del requisito establecido en el artículo 44, apartado 3.

Se considerará que una empresa de inversión cumple las obligaciones que le incumben en virtud del apartado 1 o 2, y no está obligada a adoptar las medidas a que se refiere ese apartado, si, al dar o transmitir una orden a otra entidad, sigue instrucciones específicas de su cliente.

5. Las empresas de inversión adoptarán y aplicarán una política que les permita cumplir con la obligación establecida en el apartado 4. Esa política especificará, para cada tipo de instrumento, las entidades a las que se dan o transmiten órdenes para su ejecución. Las entidades especificadas deberán celebrar acuerdos de ejecución que permita a las empresas de inversión cumplir con las obligaciones que les incumben en virtud del presente artículo cuando den una orden a esa entidad o le transmitan una orden para su ejecución.

Las empresas de inversión facilitarán a sus clientes la oportuna información sobre la política adoptada de conformidad con este apartado.

6. Las empresas de inversión comprobarán periódicamente la eficacia de la política adoptada en virtud de lo establecido en el apartado 5 y, en particular, la calidad de ejecución de las entidades contempladas en esa política, y, en su caso, solucionarán toda posible deficiencia.

Además, las empresas de inversión revisarán esa política anualmente. Igualmente, se efectuará una revisión siempre que se produzca un cambio importante que afecte a la capacidad de la empresa para seguir ofreciendo a sus clientes los mejores resultados posibles.

7. El presente artículo no será de aplicación cuando la empresa de inversión que preste el servicio de gestión de cartera y/o de recepción y transmisión de órdenes también ejecute las órdenes recibidas o adopte las decisiones de negociar por cuenta de la cartera de su cliente. En estos casos, será de aplicación el artículo 21 de la Directiva 2004/39/CE.

#### Artículo 46

(Artículo 21, apartados 3 y 4, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Política de ejecución

1. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión revisen anualmente la política de ejecución establecida en virtud del artículo 21, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, así como sus acuerdos de ejecución de órdenes.

Este estudio también se llevará a cabo siempre que se produzca un cambio importante que afecte a la capacidad de la empresa

para seguir obteniendo el resultado óptimo para la ejecución de las órdenes de sus clientes de forma coherente utilizando los centros incluidos en su política de ejecución.

2. Las empresas de inversión facilitarán a los clientes minoristas los siguientes datos sobre su política de ejecución con suficiente antelación con respecto a la prestación del servicio:

- a) una explicación de la importancia relativa que la empresa de inversión otorga, en virtud de los criterios citados en el artículo 44, apartado 1, a los factores mencionados en el artículo 21, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, o el proceso por el cual la empresa determina la importancia relativa de dichos factores;
- b) una lista de centros de ejecución que la empresa utilice preferentemente a la hora de cumplir su obligación de adoptar todas las medidas razonables para obtener de manera coherente el resultado óptimo para la ejecución de las órdenes de los clientes;
- c) una advertencia clara y visible de que cualquier instrucción específica de un cliente puede impedir que la empresa adopte las medidas que ha concebido y aplicado en su política de ejecución para obtener el resultado óptimo en la ejecución de dichas órdenes en lo relativo a los elementos cubiertos por esas instrucciones.

Que la información se facilitará en un soporte duradero o por medio de un sitio web (cuando esto no constituya un soporte duradero) a condición de que se cumplan las condiciones especificadas en el artículo 3, apartado 2.

#### SECCIÓN 6

#### Tramitación de órdenes de clientes

#### Artículo 47

(Artículo 22, apartado 1, y artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Principios generales

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión cumplan las siguientes condiciones al efectuar las órdenes de clientes:

- a) deberán asegurarse de que las órdenes ejecutadas por cuenta de clientes se registren y atribuyan con rapidez y precisión;
- b) deberán ejecutar las órdenes de los clientes de forma secuencial y rápida a menos que las características de la orden o las condiciones existentes en el mercado no lo permitan, o bien los intereses del cliente exijan otra forma de actuar;
- c) deberán informar a los clientes minoristas sobre cualquier dificultad importante pertinente para la debida ejecución de las órdenes rápidamente en cuanto se conozca la dificultad.

2. Cuando una empresa de inversión sea responsable de la supervisión o concertación de la liquidación de una orden ejecutada, adoptará todas las medidas razonables para garantizar que los instrumentos financieros o fondos del cliente recibidos para la liquidación de esa orden ejecutada se asignen a la cuenta del cliente correspondiente de forma rápida y correcta.

3. Las empresas de inversión no emplearán de forma inadecuada la información relativa a órdenes pendientes de clientes, y adoptarán todas las medidas razonables para evitar el uso inadecuado de dicha información por parte de sus personas competentes.

#### Artículo 48

(Artículo 22, apartado 1, y artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Acumulación y atribución de órdenes

1. Los Estados miembros no permitirán a las empresas de inversión ejecutar la orden de un cliente o una operación por cuenta propia acumulándola a la orden de otro cliente a menos que se cumplan las siguientes condiciones:

- a) deberá ser improbable que la acumulación de órdenes y operaciones perjudique en conjunto a ninguno de los clientes cuyas órdenes vayan a acumularse;
- b) deberá informarse a cada cliente cuya orden vaya a acumularse de que el efecto de la acumulación puede perjudicarles en relación con una orden determinada;
- c) deberá establecerse y aplicarse de manera efectiva una política de atribución de órdenes, que prevea en términos suficientemente precisos la atribución equitativa de órdenes y operaciones acumuladas, incluido cómo la relación entre volumen y precio de las órdenes determina las atribuciones y el tratamiento de las ejecuciones parciales.

2. Los Estados miembros velarán por que cuando una empresa de inversión acumule una orden con una o más órdenes de otros clientes y la orden acumulada se ejecute parcialmente, atribuya las operaciones relacionadas de conformidad con su política de atribución de órdenes.

#### Artículo 49

(Artículo 22, apartado 1, y artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Acumulación y atribución de operaciones por cuenta propia

1. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión que hayan acumulado una operación por cuenta propia con una o más órdenes de clientes no atribuyan las operaciones relacionadas de una manera que resulte perjudicial para un cliente.

2. Los Estados miembros exigirán que, cuando una empresa de inversión acumule la orden de un cliente con una operación por

cuenta propia y la orden acumulada se ejecute parcialmente, atribuya las operaciones relacionadas con el cliente con prioridad sobre la empresa.

No obstante, si la empresa puede demostrar de forma razonable que sin la combinación no habría podido ejecutar la orden en términos tan ventajosos, o incluso que no habría podido ejecutarla, podrá atribuirse proporcionalmente la operación por cuenta propia, en virtud de su política de atribución de órdenes mencionada en el artículo 48, apartado 1, letra c).

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión, como parte de la política de atribución de órdenes mencionada en el artículo 48, apartado 1, letra c), establezcan procedimientos concebidos para evitar la reatribución, de forma perjudicial para los clientes, de las operaciones por cuenta propia que se ejecuten en combinación con órdenes de clientes.

#### SECCIÓN 7

#### Contrapartes elegibles

#### Artículo 50

(Artículo 24, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Contrapartes elegibles

1. Los Estados miembros podrán reconocer a una empresa como contraparte elegible si esa empresa corresponde a una categoría de clientes que deban considerarse clientes profesionales en virtud del anexo II, sección I, apartados 1, 2 y 3, de la Directiva 2004/39/CE, excluida cualquier categoría que se mencione explícitamente en el artículo 24, apartado 2, de dicha Directiva.

Si se solicita, los Estados miembros también podrán reconocer como contrapartes elegibles las empresas que entren en una categoría de clientes que deban considerarse clientes profesionales en virtud del anexo II, sección II, de la Directiva 2004/39/CE. En estos casos, sin embargo, la empresa correspondiente será reconocida como contraparte elegible solo en lo relativo a los servicios u operaciones para los que pueda ser tratada como cliente profesional.

2. Cuando, de conformidad con el artículo 24, apartado 2, segundo párrafo, de la Directiva 2004/39/CE, una contraparte elegible solicite el tratamiento como cliente cuya relación con una empresa de inversión está sujeto a los artículos 19, 21 y 22 de dicha Directiva, pero no solicite expresamente el tratamiento como cliente minorista, y la empresa de inversión esté de acuerdo con dicha petición, la empresa tratará a dicha contraparte elegible como cliente profesional.

Sin embargo, cuando esa contraparte elegible solicite expresamente el tratamiento como cliente minorista, se aplicarán las disposiciones relativas a las solicitudes de tratamiento como no profesional citadas en el anexo II, sección I, párrafos segundo, tercero y cuarto, de la Directiva 2004/39/CE.

## SECCIÓN 8

**Registros**

## Artículo 51

(Artículo 13, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE)

**Mantenimiento de registros**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión mantengan todos los registros exigidos por la Directiva 2004/39/CE y sus disposiciones de desarrollo durante un período mínimo de cinco años.

Además, los registros donde figuran los derechos y obligaciones respectivos de la empresa de inversión y del cliente conforme a un acuerdo de prestación de servicios, o los términos en que la empresa presta servicios al cliente, se mantendrán al menos mientras dure la relación con el cliente.

No obstante, las autoridades competentes podrán, en circunstancias excepcionales, exigir que las empresas de inversión mantengan todos o algunos de esos registros por un período tan largo como lo justifique la naturaleza del instrumento o de la operación, si ello es necesario para permitir a dicha autoridad ejercer sus funciones de supervisión con arreglo a la Directiva 2004/39/CE.

Tras la expiración de la autorización de una empresa de inversión, los Estados miembros o las autoridades competentes podrán exigir que la empresa mantenga registros por el tiempo restante del período de cinco años que exige el primer apartado.

2. Los registros se guardarán en un soporte que permita el almacenamiento de la información de forma accesible para futuras referencias por parte de la autoridad competente, de modo que se cumplan las siguientes condiciones:

- a) la autoridad competente deberá poder acceder a ellas fácilmente y reconstituir cada una de las etapas fundamentales de la tramitación de cada operación;
- b) deberá ser posible que cualquier corrección o modificación de otro tipo, y el contenido de los registros con anterioridad a dichas correcciones o modificaciones, se determine fácilmente;
- c) no deberá ser posible la manipulación o alteración de los registros de otro modo.

3. La autoridad competente de cada Estado miembro elaborará y mantendrá una lista con los registros mínimos que las empresas de inversión deberán mantener con arreglo a la Directiva 2004/39/CE y a sus disposiciones de desarrollo.

4. Las obligaciones de registro que estipulan la Directiva 2004/39/CE y la presente Directiva son sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a imponer obligaciones a las empresas de inversión relativas a la grabación de conversaciones telefónicas o

comunicaciones electrónicas relacionadas con órdenes de clientes.

5. Antes del 31 de diciembre de 2009 la Comisión, a la luz de las deliberaciones del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la conveniencia de seguir aplicando las disposiciones del apartado 4.

## SECCIÓN 9

**Términos definidos a efectos de la Directiva 2004/39/CE**

## Artículo 52

(Artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39/CE)

**Asesoramiento en materia de inversión**

A efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión» que figura en el artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39/CE, se entenderá por recomendación personal una recomendación realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de agente de un inversor o posible inversor.

Esa recomendación deberá presentarse como conveniente para esa persona o deberá basarse en una consideración de sus circunstancias personales, y deberá constituir una recomendación para realizar algunas de las siguientes acciones:

- a) comprar, vender, suscribir, canjear, reembolsar, mantener o asegurar un instrumento financiero específico;
- b) ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero.

Una recomendación no se considerará recomendación personalizada si se divulga exclusivamente a través de canales de distribución o al público.

## CAPÍTULO IV

**DISPOSICIONES FINALES**

## Artículo 53

**Incorporación**

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 31 de enero de 2007, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para cumplir lo dispuesto en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones, así como una tabla de correspondencias entre las mismas y la presente Directiva.

2. Los Estados miembros aplicarán dichas disposiciones a partir del 1 de noviembre de 2007.



3. Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

4. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las disposiciones básicas de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

*Artículo 54*

**Entrada en vigor**

La presente Directiva entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

*Artículo 55*

**Destinatarios**

Los destinatarios de la presente Directiva serán los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 10 de agosto de 2006.

*Por la Comisión*

Charlie McCREEVY

*Miembro de la Comisión*