

# Diario Oficial

## de la Unión Europea

# L 241

Edición  
en lengua española

## Legislación

49º año  
2 de septiembre de 2006

Sumario

I *Actos cuya publicación es una condición para su aplicabilidad*

- ★ **Reglamento (CE) nº 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva <sup>(1)</sup>** ..... 1
- ★ **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 <sup>(1)</sup>** ..... 26

<sup>(1)</sup> Texto pertinente a efectos del EEE.

## I

(Actos cuya publicación es una condición para su aplicabilidad)

**REGLAMENTO (CE) Nº 1287/2006 DE LA COMISIÓN****de 10 de agosto de 2006**

**por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

nacional y con las legislaciones detalladas que regulan las relaciones con el cliente.

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 particular, su artículo 4, apartado 1, puntos 2 y 7, su artículo 4, apartado 2, su artículo 13, apartado 10, su artículo 25, apartado 7, su artículo 27, apartado 7, su artículo 28, apartado 3, su artículo 29, apartado 3, su artículo 30, apartado 3, su artículo 40, apartado 6, su artículo 44, apartado 3, su artículo 45, apartado 3, su artículo 56, apartado 5, y su artículo 58, apartado 4,

(3) Conviene disponer de normas y requisitos de transparencia detallados y plenamente armonizados que regulen la información sobre las operaciones, con el fin de garantizar unas condiciones de mercado equivalentes y el correcto funcionamiento de los mercados de valores en la Comunidad, y de facilitar la integración efectiva de dichos mercados. Algunos aspectos del mantenimiento de un registro guardan una relación estrecha, ya que utilizan los mismos conceptos definidos a efectos de la información y la transparencia de las operaciones.

Considerando lo siguiente:

(1) La Directiva 2004/39/CE establece el marco general de un régimen regulador para los mercados financieros en la Comunidad, exponiendo, en particular: las condiciones de funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares y a la realización de actividades de inversión por parte de las empresas de inversión; los requisitos de organización (incluidas las obligaciones de mantenimiento de un registro) para las empresas de inversión que realizan dichos servicios y actividades sobre una base profesional, y para los mercados regulados; los requisitos de información sobre las operaciones en instrumentos financieros; los requisitos de transparencia de las operaciones con acciones.

(4) El régimen establecido por la Directiva 2004/39/CE para regular la información que debe comunicarse sobre las operaciones con instrumentos financieros tiene por objeto garantizar que las autoridades competentes pertinentes estén debidamente informadas de las operaciones que deben supervisar. Para ello, es necesario garantizar que en todas las empresas de inversión se recoja un único conjunto de datos con mínimas diferencias entre Estados miembros, con el fin de minimizar las diferencias en las obligaciones de información que afectan a las empresas que realizan operaciones transfronterizas, y de que las autoridades competentes puedan disponer de la máxima proporción posible de datos que puedan compartirse con otras autoridades competentes. Las medidas tienen también por objeto garantizar que las autoridades competentes estén en condiciones de cumplir las obligaciones que les impone la Directiva con la máxima celeridad y eficiencia.

(2) Es conveniente que las disposiciones del presente Reglamento adopten esta forma legislativa para garantizar un régimen armonizado en todos los Estados miembros, fomentar la integración del mercado y la prestación transfronteriza de servicios de inversión y servicios auxiliares, y reforzar la consolidación del mercado único. Las disposiciones relativas a determinados aspectos del mantenimiento de un registro, y a la información sobre las operaciones, la transparencia y los derivados sobre materias primas tienen pocos puntos en común con el Derecho

(5) El régimen establecido por la Directiva 2004/39/CE para regular los requisitos de transparencia de las operaciones con acciones admitidas a negociación en un mercado regulado pretende garantizar que los inversores estén debidamente informados sobre el verdadero nivel de operaciones reales y potenciales con dichas acciones, tanto si esas operaciones se realizan en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación (en lo sucesivo, «SMN») o internalizadores sistemáticos, como fuera de esos sistemas de negociación. Estos requisitos forman parte de un marco más amplio de normas destinadas a fomentar la

<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).

competencia entre los sistemas de negociación en el ámbito de los servicios de ejecución y, de esta forma, aumentar las opciones de los inversores, fomentar la innovación, abaratar los costes de las operaciones y mejorar la eficiencia del proceso de formación de precios sobre una base pancomunitaria. Un componente esencial de este marco es un alto grado de transparencia, a fin de garantizar unas condiciones de competencia equitativas entre los sistemas de negociación e impedir que el mecanismo de formación de precios por lo que se refiere a acciones particulares se vea obstaculizado por la fragmentación de la liquidez, lo que perjudicaría a los inversores. Por otra parte, dicha Directiva reconoce que en algunas circunstancias pueden ser necesarias excepciones a los requisitos de transparencia prenegociación, o el aplazamiento de los requisitos de transparencia postnegociación. El presente Reglamento explica detalladamente esas circunstancias, teniendo en cuenta la necesidad de garantizar un nivel elevado de transparencia y de evitar que la liquidez en los sistemas de negociación y otros medios se vea afectada involuntariamente por las obligaciones de revelar las operaciones y de hacer públicas las posiciones de riesgo.

- (6) A efectos de las disposiciones sobre el mantenimiento de un registro, la referencia al tipo de orden debe entenderse como referencia a su condición de orden limitada, orden de mercado, u otro tipo específico de orden. A efectos de las disposiciones sobre el mantenimiento de un registro, la referencia a la naturaleza de la orden u operación debe entenderse como referencia a órdenes de suscribir valores o la suscripción de valores, o a ejercer una opción o el ejercicio de una opción, u órdenes u operaciones similares de clientes.
- (7) No es necesario en este momento especificar o regular pormenorizadamente el tipo, la naturaleza y la complejidad de los mecanismos de intercambio de información entre autoridades competentes.
- (8) Cuando no se dé curso en un plazo razonable a una notificación de la autoridad competente en relación con la determinación alternativa del mercado más importante en términos de liquidez, o cuando una autoridad competente discrepe del cálculo efectuado por la otra autoridad, las autoridades competentes afectadas deben buscar una solución. Las autoridades competentes pueden decidir, si procede, debatir estos asuntos en el seno del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores (CESR).
- (9) Las autoridades competentes deben coordinar el diseño y el establecimiento de mecanismos para el intercambio mutuo de información sobre las operaciones. Las autoridades competentes pueden decidir también en este caso debatir estos asuntos en el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores. Las autoridades competentes deben informar sobre dichos mecanismos a la Comisión, que a su vez debe informar al Comité mencionado. En sus labores de coordinación, las autoridades competentes deben tomar en consideración la necesidad de supervisar de manera efectiva las actividades de las empresas de inversión, con el fin de cerciorarse de que actúan de manera honrada,

justa y profesional, fomentando la integridad del mercado en la Comunidad, la necesidad de que las decisiones se basen en un análisis completo de costes-beneficios, la necesidad de garantizar que la información sobre las operaciones se utilice únicamente para el correcto cumplimiento de las funciones de las autoridades competentes y, por último, la necesidad de disponer de fórmulas de gobernanza eficaces y responsables para cualquier sistema común que pudiera considerarse necesario.

- (10) Conviene establecer criterios para determinar cuándo las operaciones de un mercado regulado revisten importancia sustancial en un Estado miembro de acogida, y las consecuencias de esta situación, con objeto de evitar que un mercado regulado se vea obligado a tratar con varias autoridades competentes o quede sujeto a varias autoridades competentes, cuando en otras circunstancias no existiría tal obligación.
- (11) La norma ISO 10962 (Código de clasificación de instrumentos financieros) es un ejemplo de norma uniforme internacionalmente reconocida para la clasificación de instrumentos financieros.
- (12) En caso de que concedan exenciones a los requisitos de transparencia prenegociación, o de que autoricen el aplazamiento de las obligaciones de transparencia postnegociación, las autoridades competentes deben dispensar el mismo trato a todos los mercados regulados y SMN, sin discriminaciones, de forma que la exención o el aplazamiento se concedan a todos los mercados regulados y SMN que autoricen con arreglo a la Directiva 2004/39/CE, o a ninguno. Las autoridades competentes que concedan exenciones o aplazamientos no deben imponer requisitos adicionales.
- (13) Conviene considerar que un algoritmo de negociación operado por un mercado regulado o SMN normalmente debe intentar maximizar el volumen negociado, aunque otros algoritmos de negociación deben ser posibles.
- (14) Una exención de las obligaciones de transparencia prenegociación previstas en los artículos 29 o 44 de la Directiva 2004/39/CE concedida por una autoridad competente no debe permitir a las empresas de inversión soslayar tales obligaciones por lo que se refiere a las operaciones con acciones líquidas que ejecuten bilateralmente con arreglo a las normas de un mercado regulado o SMN, cuando, si se ejecutaran fuera de las normas del mercado regulado o SMN, dichas operaciones estarían sujetas a los requisitos previstos en el artículo 27 de la Directiva de hacer públicas las cotizaciones.
- (15) Debe considerarse que una actividad tiene un papel comercial importante para una empresa de inversión si la actividad es una fuente significativa de ingresos, o una fuente significativa de costes. Una evaluación de la importancia a estos efectos debe tener en cuenta, en todos los casos, en qué medida la actividad se lleva a cabo o se organiza por separado, el valor monetario de la actividad, y su importancia comparativa en relación tanto con la

actividad global de la empresa como con su actividad global en el mercado de la acción de que se trate en el que opera la empresa. Debe ser posible considerar que una actividad es una fuente significativa de ingresos para una empresa aunque solamente uno o dos de los factores mencionados sea pertinente en un caso particular.

- (16) Debe considerarse que las acciones no negociadas diariamente no tienen un mercado líquido a efectos de la Directiva 2004/39/CE. No obstante, si, por motivos excepcionales, se suspendiera la negociación de una acción por motivos relacionados con el mantenimiento del orden del mercado o de fuerza mayor y, en consecuencia, la acción no se negociara durante algunos días de negociación, ello no debe significar automáticamente que deba considerarse que la acción no tiene un mercado líquido
- (17) La obligación de hacer públicas determinadas cotizaciones, órdenes u operaciones, de conformidad con los artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE y el presente Reglamento no debe ser óbice para que los mercados regulados y SMN exijan a sus miembros o participantes hacer pública otra información de este tipo.
- (18) La información que ha de facilitarse lo más cerca posible al tiempo real debe facilitarse de la forma más instantánea que sea técnicamente posible, asumiendo un nivel razonable de eficiencia y de gastos en los sistemas por parte de la persona correspondiente. La información debe publicarse únicamente cerca del límite máximo de tres minutos en los casos excepcionales en que los sistemas disponibles no permitan la publicación en un período de tiempo más breve.
- (19) A efectos de las disposiciones del presente Reglamento relativas a la admisión a negociación en un mercado regulado de un valor negociable, tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de la Directiva 2004/39/CE, en el caso de un valor en el sentido de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE<sup>(1)</sup>, debe considerarse que existe suficiente información públicamente disponible del tipo necesario para valorar ese instrumento financiero.
- (20) La admisión a negociación en un mercado regulado de las participaciones emitidas por los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios no debe impedir el cumplimiento de las disposiciones pertinentes de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)<sup>(2)</sup>, en especial de los artículos 44 a 48 de dicha Directiva.
- (21) Un contrato de derivados debe considerarse instrumento financiero de conformidad con la sección C, punto 7, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE únicamente si se refiere a una materia prima y cumple los criterios del presente Reglamento para determinar si debe considerarse que un contrato posee las características de otros instrumentos financieros derivados y no está destinado a fines comerciales. Un contrato de derivados debe considerarse instrumento financiero de conformidad con la sección C, punto 10, de dicho anexo únicamente si se refiere a un subyacente especificado en la sección C, punto 10, o en el presente Reglamento y cumple los criterios del presente Reglamento para determinar si debe considerarse que posee las características de otros instrumentos financieros derivados.
- (22) Las excepciones de la Directiva 2004/39/CE que se refieren a la negociación por cuenta propia o a la negociación o prestación de servicios de inversión en derivados sobre materias primas, incluidos en la sección C, puntos 5, 6 y 7, del anexo I de dicha Directiva, o derivados incluidos en la sección C, punto 10, del mismo anexo, podrían excluir a un número importante de productores y consumidores comerciales de energía y otras materias primas, entre ellos a proveedores de energía, comerciantes de materias primas y sus filiales, del ámbito de aplicación de la Directiva, por lo que a ellos no se les exigirá que apliquen los criterios del presente Reglamento para determinar si los contratos que negocian son instrumentos financieros.
- (23) De conformidad con la sección B, punto 7, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, las empresas de inversión pueden prestar libremente servicios auxiliares en un Estado miembro distinto de su Estado miembro de origen, realizando servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares del tipo incluido en la sección A o B de ese anexo relativos al subyacente de los derivados incluidos en la sección C, puntos 5, 6, 7 y 10, de ese mismo anexo, cuando estos están vinculados a la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares. Sobre esta base, una empresa que realice servicios o actividades de inversión, y la negociación relacionada en contratos de contado, debe ser capaz de aprovechar la libertad de prestar servicios auxiliares por lo que se refiere a la negociación relacionada.
- (24) La definición de materia prima no debe afectar a otras definiciones de ese término que pudieran existir en la legislación nacional y otra legislación comunitaria. Los criterios para determinar si debe considerarse que un contrato presenta las características de otros instrumentos financieros derivados y no está destinado a fines comerciales deben en principio utilizarse únicamente para establecer si los contratos entran en el ámbito de aplicación de la sección C, puntos 7 y 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE.

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

<sup>(2)</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).

- (25) Debe entenderse que un contrato de derivados se refiere a una materia prima u otro factor cuando existe una relación directa entre dicho contrato y el factor o la materia prima subyacente pertinente. Un contrato de derivados sobre el precio de una materia prima debe por tanto considerarse un contrato de derivados relativo a la materia prima, mientras que un contrato de derivados sobre los costes de transporte de la materia prima no debe considerarse un contrato de derivados relativo a la materia prima. Un derivado que se refiere a un derivado sobre materias primas, como una opción sobre un contrato de futuros sobre materias primas (un derivado relacionado con un derivado), constituiría una inversión indirecta en materias primas y debe por tanto seguir considerándose un derivado sobre materias primas a efectos de la Directiva 2004/39/CE.
- (26) El concepto de materia prima no debe incluir los servicios u otros elementos que no sean bienes, como divisas o derechos en materia de propiedad inmobiliaria, o que sean totalmente intangibles.
- (27) Se ha consultado al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, establecido por la Decisión 2001/527/CE de la Comisión <sup>(1)</sup>, para obtener su asesoramiento técnico.
- (28) Las medidas establecidas en el presente Reglamento se ajustan al dictamen del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores.
- 2) «emisor»: una entidad que emita valores negociables y, en su caso, otros instrumentos financieros;
- 3) «emisor comunitario»: un emisor que tenga su domicilio social en la Comunidad;
- 4) «emisor de un tercer país»: un emisor que no sea comunitario;
- 5) «horario normal de negociación»: para un sistema de negociación o una empresa de inversión, horario que dicho sistema o empresa de inversión establecen de antemano y hacen público como horario de negociación;
- 6) «operación de cartera»: una transacción sobre varios valores si estos están agrupados y se negocian como un solo lote con un precio específico de referencia;
- 7) «autoridad competente pertinente»: en relación con un instrumento financiero, la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez para ese instrumento financiero;
- 8) «sistema de negociación»: un mercado regulado, SMN o internalizador sistemático cuando actúa como tal y, cuando proceda, un sistema fuera de la Comunidad con funciones similares a un mercado regulado o SMN;
- 9) «efectivo negociado»: en relación con un instrumento financiero, la suma de los resultados de multiplicar el número de participaciones de ese instrumento intercambiadas entre compradores y vendedores, en un plazo determinado, en virtud de una operación realizada en un sistema de negociación o de otra manera, por el precio unitario aplicable a cada operación de este tipo;
- 10) «operación de financiación de valores»: empréstito o préstamo de valores o de otros instrumentos financieros, operación de venta con pacto de recompra u operación de compra con pacto de reventa.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

## CAPÍTULO I

### DISPOSICIONES GENERALES

#### Artículo 1

#### Objeto y ámbito de aplicación

1. El presente Reglamento establece normas detalladas para la aplicación del artículo 4, apartado 1, puntos 2 y 7, el artículo 13, apartado 6, y los artículos 25, 27, 28, 29, 30, 40, 44, 45, 56 y 58, de la Directiva 2004/39/CE.

2. Los artículos 7 y 8 se aplicarán a las sociedades de gestión de conformidad con el artículo 5, apartado 4, de la Directiva 85/611/CEE.

#### Artículo 2

#### Definiciones

A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- 1) «materia prima»: cualquier bien de naturaleza fungible que pueda entregarse, incluidos los metales y sus minerales y aleaciones, los productos agrarios, y la energía, por ejemplo la electricidad;

#### Artículo 3

#### Operaciones relacionadas con una acción concreta en una operación de cartera y operaciones a precio medio ponderado por volumen

1. A efectos del artículo 18, apartado 1, letra b), inciso ii), las operaciones relacionadas con una acción concreta en una operación de cartera se considerarán operaciones sujetas a condiciones distintas del precio vigente en el mercado.

Asimismo, a efectos del artículo 27, apartado 1, letra b), se considerarán operaciones en las que el intercambio de acciones viene determinado por factores distintos de la valoración vigente del mercado de la acción.

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



2. A efectos del artículo 18, apartado 1, letra b), inciso ii), las operaciones a precio medio ponderado por volumen se considerarán operaciones sujetas a condiciones distintas del precio vigente en el mercado y, a efectos del artículo 25, órdenes sujetas a condiciones distintas del precio vigente en el mercado.

Asimismo, a efectos del artículo 27, apartado 1, letra b), se considerarán operaciones en las que el intercambio de acciones viene determinado por factores distintos de la valoración vigente del mercado de la acción.

#### Artículo 4

##### Referencias al día de negociación

1. Las referencias a un día de negociación en relación con un sistema de negociación, o en relación con la información postnegociación que debe hacerse pública de conformidad con el artículo 30 o el artículo 45 de la Directiva 2004/39/CE por lo que se refiere a una acción, se entenderán como referencias a cualquier día durante el cual el sistema de negociación en cuestión esté abierto.

Las referencias al inicio del día de negociación se entenderán como referencias al inicio del horario normal de negociación del sistema de negociación.

Las referencias al mediodía del día de negociación se entenderán como referencias al mediodía en el huso horario en que esté situado el sistema de negociación.

Las referencias al final del día de negociación se entenderán como referencias al final del horario de negociación normal.

2. Las referencias a un día de negociación en relación con el mercado más importante en términos de liquidez para una acción, o en relación con la información postnegociación que debe hacerse pública de conformidad con el artículo 28 de la Directiva 2004/39/CE por lo que se refiere a una acción, se entenderán como referencias a cualquier día de negociación normal en los sistemas de negociación de ese mercado.

Las referencias al inicio del día de negociación se entenderán como referencias al inicio más temprano de la negociación normal de esa acción en los sistemas de negociación de ese mercado.

Las referencias al mediodía del día de negociación se entenderán como referencias al mediodía en el huso horario de ese mercado.

Las referencias al final del día de negociación se entenderán como referencias al cese más tardío de la negociación normal de esa acción en los sistemas de negociación de ese mercado.

3. Las referencias a un día de negociación en relación con un contrato de contado, en el sentido del artículo 38, apartado 2, se entenderán como referencias a cualquier día de negociación normal de dicho contrato en los sistemas de negociación.

#### Artículo 5

##### Referencias a la operación

A efectos del presente Reglamento, las referencias a una operación se entenderán como referencias únicamente a la compra y venta de un instrumento financiero. A efectos del presente Reglamento, a excepción del capítulo II, la compra y venta de un instrumento financiero no incluirá:

- a) las operaciones de financiación de valores;
- b) la ejecución de opciones o de *warrants* cubiertos;
- c) las operaciones de mercado primario (como emisiones, asignaciones o suscripciones) en instrumentos financieros contemplados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letras a) y b), de la Directiva 2004/39/CE.

#### Artículo 6

##### Primera admisión a negociación de una acción en un mercado regulado

A efectos del presente Reglamento, se considerará que la primera admisión a negociación de una acción en un mercado regulado a que se refiere el artículo 40 de la Directiva 2004/39/CE tiene lugar en el momento en que sea aplicable una de las siguientes condiciones:

- a) la acción no ha sido admitida previamente a negociación en un mercado regulado;
- b) la acción ha sido admitida previamente a negociación en un mercado regulado pero se ha excluido de la negociación en cada mercado regulado que la había admitido.

#### CAPÍTULO II

##### REGISTRO: OPERACIONES Y ÓRDENES DE CLIENTES

#### Artículo 7

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

##### Registro de órdenes de clientes y de decisiones de negociar

Toda empresa de inversión registrará inmediatamente, en relación con cada orden recibida de un cliente y con cada decisión de negociar adoptada al prestar el servicio de gestión de cartera, los siguientes datos, en la medida en que sean aplicables a la orden o decisión de negociar en cuestión:

- a) el nombre u otra designación del cliente;
- b) el nombre u otra designación de cualquier persona competente que actúe en nombre del cliente;

- c) los datos que se especifican en los puntos 4, 6 y 16 a 19 del cuadro 1 del anexo I;
- d) la naturaleza de la orden, si no se trata de una orden de compra o venta;
- e) el tipo de orden;
- f) cualesquiera otros detalles, condiciones e instrucciones particulares comunicados por el cliente que especifiquen la forma en que debe ejecutarse la orden;
- g) la fecha y la hora exacta de la recepción de la orden por la empresa de inversión o de su decisión de ejecutarla.

#### Artículo 8

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

#### Registro de operaciones

1. Inmediatamente después de ejecutar la orden de un cliente, o, en el caso de las empresas de inversión que transmiten órdenes a otra persona para su ejecución, inmediatamente después de recibir la confirmación de que se ha ejecutado una orden, la empresa de inversión registrará los siguientes datos de la operación:
  - a) el nombre u otra designación del cliente;
  - b) los datos que se especifican en los puntos 2, 3, 4, 6 y 16 a 21 del cuadro 1 del anexo I;
  - c) el precio total, resultante de multiplicar el precio unitario por la cantidad;
  - d) la naturaleza de la operación, si no se trata de una operación de compra o venta;
  - e) la persona física que ejecutó la operación o que es responsable de la ejecución.
2. Si la empresa de inversión transmite una orden a otra persona para su ejecución, la empresa de inversión registrará inmediatamente los siguientes datos una vez realizada la transmisión:
  - a) el nombre u otra designación del cliente cuya orden se haya transmitido;
  - b) el nombre u otra designación de la persona a quien se haya transmitido la orden;
  - c) las condiciones de la orden transmitida;
  - d) la fecha y la hora exacta de la transmisión.

#### CAPÍTULO III

#### INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES

#### Artículo 9

(Artículo 25, apartado 3, párrafo segundo, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Determinación del mercado más importante en términos de liquidez

1. El mercado más importante en términos de liquidez de un instrumento financiero admitido a negociación en un mercado regulado (en lo sucesivo, «el mercado más importante») se determinará de conformidad con los apartados 2 a 8.
2. En el caso de una acción o de otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra a), de la Directiva 2004/39/CE, o de una participación en un organismo de inversión colectiva, el mercado más importante será el Estado miembro donde la acción o participación se haya admitido por primera vez a negociación en un mercado regulado.
3. En el caso de una obligación o de otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra b), de la Directiva 2004/39/CE o de un instrumento del mercado monetario que, en cualquier caso, sea emitido por una filial, en el sentido de la Séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, relativa a las cuentas consolidadas<sup>(1)</sup>, de una entidad que tenga su domicilio social en un Estado miembro, el mercado más importante será el Estado miembro donde esté situado el domicilio social de la entidad matriz.
4. En el caso de una obligación o de otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra b), de la Directiva 2004/39/CE, o de un instrumento del mercado monetario que, en cualquier caso, sea emitido por un emisor comunitario y que no se mencione en el apartado 3 del presente artículo, el mercado más importante será el Estado miembro donde esté situado el domicilio social del emisor.
5. En el caso de una obligación o de otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra b), de la Directiva 2004/39/CE, o de un instrumento del mercado monetario que, en cualquier caso, sea emitido por un emisor de un tercer país y que no se mencione en el apartado 3 del presente artículo, el mercado más importante será el Estado miembro donde el valor haya sido admitido por primera vez a negociación en un mercado regulado.
6. En el caso de un contrato de derivados, de un contrato financiero por diferencias o de un valor negociable mencionado en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de la Directiva 2004/39/CE, el mercado más importante será:
  - a) cuando el valor subyacente sea una acción u otros valores negociables mencionados en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra a), de la Directiva 2004/39/CE, admitidos a negociación en un mercado regulado, el Estado miembro que se considere mercado más importante en términos de liquidez para el valor subyacente, con arreglo al apartado 2;

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

b) cuando el valor subyacente sea una obligación u otro valor negociable mencionado en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra b), de la Directiva 2004/39/CE, admitido a negociación en un mercado regulado, el Estado miembro que se considere mercado más importante en términos de liquidez para el valor subyacente, con arreglo a los apartados 3, 4 o 5;

c) cuando el subyacente sea un índice integrado por las acciones que se negocien en un mercado regulado concreto, el Estado miembro donde esté situado ese mercado regulado.

7. En los casos no mencionados en los apartados 2 a 6, el mercado más importante será el Estado miembro donde esté situado el mercado regulado que haya admitido por primera vez a negociación el valor negociable, el contrato de derivados o el contrato financiero por diferencias.

8. Cuando un instrumento financiero mencionado en los apartados 2, 5 o 7, o el instrumento financiero subyacente de un instrumento financiero mencionado en el apartado 6 al que sea aplicable uno de los apartados 2, 5 o 7, haya sido admitido a negociación por primera vez de forma simultánea en más de un mercado regulado, y todos los mercados regulados compartan el mismo Estado miembro de origen, dicho Estado miembro será el mercado más importante.

Cuando los mercados regulados en cuestión no pertenezcan al mismo Estado miembro de origen, el mercado más importante en términos de liquidez para ese instrumento será aquel donde el efectivo negociado del instrumento sea mayor.

Para determinar el mercado más importante donde el instrumento tiene un mayor efectivo negociado, cada autoridad competente que haya autorizado uno de los mercados regulados en cuestión calculará el efectivo negociado de dicho instrumento en su mercado respectivo correspondiente al año natural anterior, a condición de que el instrumento se hubiera admitido a negociación al principio de ese año.

Cuando el efectivo negociado del instrumento financiero pertinente no pueda calcularse debido a la insuficiencia o inexistencia de datos y el emisor tenga su domicilio social en un Estado miembro, el mercado más importante será el mercado del Estado miembro donde se encuentre el domicilio social del emisor.

Sin embargo, si el emisor no tuviera su domicilio social en un Estado miembro, el mercado más importante del instrumento será aquel donde el efectivo negociado del tipo de instrumento pertinente sea mayor. Para determinar el mercado, cada autoridad competente que haya autorizado uno de los mercados regulados en cuestión calculará el efectivo negociado de los instrumentos del mismo tipo en su mercado respectivo correspondiente al año natural anterior.

Los tipos pertinentes de instrumentos financieros son los siguientes:

- a) acciones;
- b) obligaciones u otras formas de deuda titulizada;

c) cualquier otro instrumento financiero.

#### Artículo 10

(Artículo 25, apartado 3, párrafo segundo, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Determinación alternativa del mercado más importante en términos de liquidez

1. En enero de cada año, una autoridad competente podrá notificar a la autoridad competente pertinente de un instrumento financiero particular su intención de impugnar la determinación, adoptada de conformidad con el artículo 9, del mercado más importante para ese instrumento.

2. En el plazo de cuatro semanas tras la notificación, ambas autoridades calcularán el efectivo negociado de ese instrumento financiero en sus mercados respectivos durante el año natural anterior.

Si los resultados de ese cálculo revelan que el efectivo negociado es más elevado en el mercado de la autoridad competente que muestra su desacuerdo, dicho mercado será el mercado más importante para ese instrumento financiero. En caso de que ese instrumento financiero sea de un tipo especificado en el artículo 9, apartado 6, letras a) o b), dicho mercado será también el mercado más importante para cualquier contrato de derivados o contrato financiero por diferencias o valor negociable a que se refiere el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de la Directiva 2004/39/CE y respecto de los cuales ese instrumento financiero sea el subyacente.

#### Artículo 11

(Artículo 25, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Lista de instrumentos financieros

La autoridad competente pertinente para uno o más instrumentos financieros garantizará la elaboración y el mantenimiento de una lista actualizada de dichos instrumentos financieros. La lista se pondrá a disposición de la autoridad competente designada como punto de contacto por cada Estado miembro de conformidad con el artículo 56 de la Directiva 2004/39/CE. Dicha lista se pondrá a disposición por primera vez el primer día de negociación de junio de 2007.

Para ayudar a las autoridades competentes a cumplir lo dispuesto en el párrafo primero, los mercados regulados presentarán a la autoridad competente de origen datos de referencia de identificación sobre cada instrumento admitido a negociación, en formato electrónico y normalizado. Esta información se presentará para cada instrumento financiero antes de que se inicie la negociación con dicho instrumento. La autoridad competente de origen se asegurará de que los datos se transmitan a la autoridad competente pertinente del instrumento financiero de que se trate. Los datos de referencia se actualizarán siempre que se produzcan cambios en los datos relativos a un instrumento. Los requisitos previstos en el presente párrafo podrán suprimirse si la autoridad competente pertinente del instrumento financiero en cuestión obtiene los datos de referencia correspondientes por otros medios.



*Artículo 12*

(Artículo 25, apartado 5, de la Directiva 2004/39/CE)

**Canales de información**

1. Los informes sobre las operaciones con instrumentos financieros se elaborarán en formato electrónico excepto en circunstancias excepcionales, cuando puedan elaborarse en un soporte que permita almacenar la información de modo que las autoridades competentes puedan recuperarla fácilmente, distinto del formato electrónico, y los métodos de elaboración de dichos informes cumplirán las siguientes condiciones:

- a) garantizar la seguridad y confidencialidad de los datos transmitidos;
- b) incorporar mecanismos para identificar y corregir errores en un informe de operaciones;
- c) incorporar mecanismos para autenticar la fuente del informe de operaciones;
- d) incluir medidas preventivas oportunas para permitir la reanudación a su debido tiempo de la elaboración de los informes en caso de fallo del sistema;
- e) poder facilitar la información requerida con arreglo al artículo 13 en el formato solicitado por la autoridad competente y de conformidad con el presente apartado, dentro de los plazos previstos en el artículo 25, apartado 3, de la Directiva 2004/39/CE.

2. La autoridad competente aprobará un sistema de casamiento de operaciones o de información, a efectos del artículo 25, apartado 5, de la Directiva 2004/39/CE, si los mecanismos para informar sobre las operaciones establecidos por dicho sistema cumplen las condiciones expuestas en el apartado 1 del presente artículo y son objeto de supervisión por parte de una autoridad competente por lo que se refiere a su cumplimiento continuado.

*Artículo 13*

(Artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE)

**Contenido del informe sobre las operaciones**

1. Los informes sobre las operaciones a que se refiere el artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE contendrán la información especificada en el cuadro 1 del anexo I del presente Reglamento que sea pertinente para el tipo de instrumento financiero en cuestión y que la autoridad competente declare que no obra ya en su poder o que no dispone de ella por otros medios.

2. A efectos de la identificación de una contraparte de la operación que sea un mercado regulado, SMN u otra entidad que actúe como contrapartida central, según lo especificado en el cuadro 1 del anexo I, cada autoridad competente hará pública una lista de códigos de identificación de los mercados regulados y SMN para los cuales, en cada caso, sea la autoridad competente

del Estado miembro de origen, así como las entidades que actúen como contrapartidas centrales en dichos mercados regulados y SMN.

3. Los Estados miembros podrán exigir que los informes elaborados de conformidad con el artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE contengan información adicional sobre las operaciones en cuestión, además de la especificada en el cuadro 1 del anexo I, cuando esta información adicional sea necesaria para que la autoridad competente pueda supervisar las actividades de las empresas de inversión y cerciorarse de que actúan de manera honrada, justa y profesional, fomentando la integridad del mercado, y a condición de que se cumpla uno de los siguientes criterios:

- a) el instrumento financiero que es objeto del informe tiene características que son específicas de un instrumento de este tipo y que no se incluyen en las informaciones contenidas en dicho cuadro;
- b) los métodos de negociación específicos del sistema de negociación donde se realizó la operación tienen características no cubiertas por las informaciones contenidas en el cuadro.

4. Los Estados miembros podrán exigir también un informe sobre una operación, elaborado con arreglo al artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE, para identificar a los clientes en nombre de los cuales la empresa de inversión ha ejecutado la operación.

*Artículo 14*

(Artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE)

**Intercambio de información sobre las operaciones**

1. Las autoridades competentes establecerán las medidas necesarias para garantizar que la información recibida con arreglo al artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2004/39/CE se ponga a disposición de:

- a) la autoridad competente pertinente para el instrumento financiero en cuestión;
- b) en el caso de las sucursales, la autoridad competente que ha autorizado la empresa de inversión que proporciona la información, sin perjuicio de su derecho a no recibir esta información de conformidad con el artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE;
- c) cualquier otra autoridad competente que solicite la información para el correcto cumplimiento de su función supervisora con arreglo al artículo 25, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE.

2. La información que debe facilitarse de conformidad con el apartado 1 contendrá los datos descritos en los cuadros 1 y 2 del anexo I.

3. La información mencionada en el apartado 1 deberá facilitarse lo antes posible.

Con efecto a partir del 1 de noviembre de 2008, la información mencionada deberá facilitarse antes de que finalice el día laborable de la autoridad competente receptora de la información o la solicitud, siguiente al día en que dicha autoridad haya recibido la información o la solicitud.

4. Las autoridades competentes coordinarán:

- a) el diseño y el establecimiento de mecanismos para el intercambio de información sobre las operaciones entre las autoridades competentes, con arreglo a la Directiva 2004/39/CE y al presente Reglamento;
- b) cualquier mejora futura de dichos mecanismos.

5. Antes del 1 de febrero de 2007, las autoridades competentes presentarán un informe a la Comisión, que informará al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, sobre el diseño de los mecanismos que se establecerán de conformidad con el apartado 1.

Asimismo, informarán a la Comisión, que informará al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, siempre que se propongan modificaciones importantes de los mecanismos establecidos.

#### Artículo 15

(Artículo 58, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Solicitud de cooperación e intercambio de información**

1. Cuando una autoridad competente desee que otra autoridad competente suministre o intercambie información de conformidad con el artículo 58, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, presentará a dicha autoridad competente una solicitud por escrito suficientemente detallada que le permita facilitar la información solicitada.

No obstante, en caso de urgencia, la solicitud podrá transmitirse oralmente a condición de que se confirme por escrito.

La autoridad competente que reciba una solicitud acusará recibo de la misma tan pronto como sea factible.

2. Cuando la autoridad competente que haya recibido la solicitud disponga a nivel interno de la información solicitada con arreglo al apartado 1, la transmitirá sin demora a la autoridad competente solicitante.

No obstante, si la autoridad competente que ha recibido la solicitud no posee o no controla la información que se le ha solicitado, adoptará inmediatamente las medidas necesarias para obtenerla y responder debidamente a la solicitud. Asimismo, explicará a la autoridad competente solicitante los motivos de no haber enviado inmediatamente la información solicitada.

#### Artículo 16

(Artículo 56, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Determinación de la importancia sustancial de las operaciones de un mercado regulado en un Estado miembro de acogida**

Se considerará que las operaciones de un mercado regulado en un Estado miembro de acogida revisten importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en dicho Estado de acogida si se cumple uno de los siguientes criterios:

- a) el Estado miembro de acogida ha sido antes el Estado miembro de origen del mercado regulado en cuestión;
- b) el mercado regulado en cuestión ha adquirido, mediante fusión, adquisición o cualquier otra forma de transferencia, la actividad de un mercado regulado que tenía su domicilio social o sede en el Estado miembro de acogida.

#### CAPÍTULO IV

#### TRANSPARENCIA DEL MERCADO

##### SECCIÓN 1

#### **Transparencia prenegociación para los mercados regulados y SMN**

#### Artículo 17

(Artículos 29 y 44 de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Obligaciones de transparencia prenegociación**

1. Las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionen un SMN o un mercado regulado harán pública la información prevista en los apartados 2 a 6, para cada acción admitida a negociación en un mercado regulado que se negocie en el marco de un sistema gestionado por aquellos y especificado en el cuadro 1 del anexo II.

2. Cuando alguna de las entidades mencionadas en el apartado 1 gestione un sistema continuo de negociación de libro de órdenes mediante subasta, hará público de manera continua durante su horario normal de negociación, para cada acción como se especifica en el apartado 1, el número agregado de órdenes y de las acciones que representan en cada nivel de precios, para los cinco mejores precios de oferta y demanda.

3. Cuando alguna de las entidades mencionadas en el apartado 1 gestione un sistema de negociación por precios, hará públicas de manera continua durante su horario normal de negociación, para cada acción como se especifica en el apartado 1, la mejor demanda y oferta por precio de cada creador del mercado para esa acción, junto con los volúmenes correspondientes a dichos precios.

Las cotizaciones comunicadas deberán representar compromisos obligatorios de compra y venta de las acciones e indicar el precio y volumen de acciones en que los creadores de mercado registrados están dispuestos a comprar o a vender.

No obstante, en condiciones de mercado excepcionales, podrán permitirse precios solo de compra o solo de venta o indicativos durante un tiempo limitado.

4. Cuando alguna de las entidades mencionadas en el apartado 1 gestione un sistema periódico de negociación mediante subasta, hará público de manera continua durante su horario normal de negociación, para cada acción como se especifica en el apartado 1, el precio que cumpliría mejor su algoritmo de negociación y el volumen que sería potencialmente ejecutable a ese precio por los participantes en dicho sistema.

5. Cuando alguna de las entidades mencionadas en el apartado 1 gestione un sistema de negociación que no esté totalmente incluido en los apartados 2, 3 o 4, ya sea porque se trata de un sistema híbrido cubierto por varios de estos apartados o porque el proceso de determinación del precio es de naturaleza distinta, mantendrá un nivel de transparencia prenegociación que garantice el suministro de información adecuada sobre el nivel de precio de las órdenes o cotizaciones para cada acción como se especifica en el apartado 1, así como sobre la posición de negociación en relación con dicha acción.

En especial, deberán hacerse públicos los cinco mejores precios de oferta y demanda y/o las cotizaciones de compra y venta de cada creador de mercado para esa acción, si lo permiten las características del mecanismo de determinación del precio.

6. En el cuadro 1 del anexo II figura un resumen de la información que debe hacerse pública de conformidad con los apartados 2 a 5.

#### Artículo 18

(Artículo 29, apartado 2, y artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Exenciones basadas en el modelo de mercado y en el tipo de orden u operación

1. Las autoridades competentes podrán conceder exenciones de conformidad con el artículo 29, apartado 2, y el artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, para los sistemas gestionados por un SMN o un mercado regulado, si dichos sistemas cumplen uno de los siguientes criterios:

a) deben basarse en una metodología de negociación en virtud de la cual el precio se determine con arreglo a un precio de referencia generado por otro sistema, cuando ese precio de referencia sea publicado con profusión y considerado en general por los participantes en el mercado un precio de referencia fiable;

b) formalizan operaciones negociadas, cada una de las cuales cumple uno de los siguientes criterios:

- i) se realiza dentro de la horquilla vigente de precios ponderados por su volumen reflejada en el libro de órdenes (incluidos los extremos de dicha horquilla) o las cotizaciones de los creadores de mercado del mercado regulado o SMN que gestionen ese sistema o, cuando la acción no se negocie de forma continua, dentro de un porcentaje de un precio de referencia adecuado; el porcentaje y el precio de referencia serán fijados de antemano por el operador del sistema,
- ii) está sujeta a condiciones distintas del precio de la acción vigente en el mercado.

A efectos de la letra b), también deberán haberse cumplido las demás condiciones especificadas en las normas del mercado regulado o SMN para una operación de este tipo.

En el caso de los sistemas con funciones diferentes a las descritas en las letras a) o b), la exención no se aplicará a esas otras funciones.

2. Únicamente podrán concederse exenciones de conformidad con el artículo 29, apartado 2, y el artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, basadas en el tipo de órdenes, en relación con las órdenes que figuren en un instrumento de gestión de órdenes con el que cuente el mercado regulado o SMN hasta que se informe al mercado.

#### Artículo 19

(Artículo 29, apartado 2, y artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Referencias a la operación negociada

A efectos del artículo 18, apartado 1, letra b), se entenderá por «operación negociada» una operación que implica a miembros o participantes de un mercado regulado o SMN que se negocia de forma privada, pero que se efectúa dentro del mercado regulado o SMN, si el miembro o participante ejecuta para ello una de las siguientes tareas:

- a) negociar por cuenta propia con otro miembro o participante que actúe por cuenta de un cliente;
- b) negociar con otro miembro o participante, ejecutando ambos órdenes por cuenta propia;
- c) actuar tanto por cuenta del comprador como del vendedor;
- d) actuar por cuenta del comprador, si otro miembro o participante actúa por cuenta del vendedor;
- e) negociar por cuenta propia dando contrapartida a una orden de un cliente.

### Artículo 20

(Artículo 29, apartado 2, artículo 44, apartado 2, y artículo 27, apartado 1, párrafo quinto, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Exenciones en relación con operaciones de elevado volumen

Se considerará que una orden es de elevado volumen en comparación con el volumen normal del mercado si es igual o superior al volumen mínimo que se especifica en el cuadro 2 del anexo II. Con el fin de determinar si una orden es de elevado volumen en comparación con el volumen normal del mercado, todas las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado se clasificarán de acuerdo con su efectivo medio diario negociado, que se calculará de acuerdo con el procedimiento establecido en el artículo 33.

#### SECCIÓN 2

#### Transparencia prenegociación para los internalizadores sistemáticos

### Artículo 21

(Artículo 4, apartado 1, punto 7, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Criterios para determinar si una empresa de inversión es internalizador sistemático

1. Cuando una empresa de inversión negocie por cuenta propia ejecutando órdenes de clientes fuera de un mercado regulado o SMN, se considerará internalizador sistemático si cumple los siguientes criterios que indican que realiza esta actividad de forma organizada, frecuente y sistemática:

- a) la actividad tiene un papel comercial importante para la empresa, y se realiza siguiendo normas y procedimientos no discrecionales;
- b) la actividad es realizada por personal, o mediante un sistema técnico automatizado, asignado con ese fin, independientemente de si ese personal o ese sistema se utilizan exclusivamente para dicho fin;
- c) la actividad está disponible para los clientes de forma regular o continua.

2. Una empresa de inversión dejará de ser internalizador sistemático en una o más acciones si deja de realizar la actividad especificada en el apartado 1 por lo que se refiere a esas acciones, a condición de que haya anunciado previamente su intención de abandonar la actividad utilizando para ello los mismos canales de información que los que utiliza para publicar sus cotizaciones o, cuando no sea posible, utilizando un canal que sea igualmente accesible a sus clientes y a otros participantes en el mercado.

3. La actividad de negociar por cuenta propia ejecutando las órdenes de los clientes se considerará que no se realiza de forma organizada, frecuente y sistemática si se cumplen las siguientes condiciones:

- a) la actividad se realiza sobre una base bilateral *ad hoc* e irregular con contrapartes mayoristas en el marco de una relación empresarial que se caracteriza por operaciones de un volumen superior al volumen estándar del mercado;
- b) las operaciones se desarrollan fuera de los sistemas utilizados habitualmente por la empresa para las actividades que lleva a cabo como internalizador sistemático.

4. Cada autoridad competente garantizará el mantenimiento y la publicación de una lista de todos los internalizadores sistemáticos, por lo que se refiere a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, que haya autorizado como empresas de inversión.

Garantizará la actualidad de la lista revisándola al menos una vez al año.

La lista se pondrá a disposición del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores. La lista se considerará publicada cuando la publique el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, de conformidad con el artículo 34, apartado 5.

### Artículo 22

(Artículo 27 de la Directiva 2004/39/CE)

#### Determinación de las acciones líquidas

1. Se considerará que una acción admitida a negociación en un mercado regulado tiene un mercado líquido si se negocia diariamente, con un *free float* no inferior a 500 millones EUR, y se cumple una de las siguientes condiciones:

- a) la media diaria de operaciones de la acción no es inferior a 500;
- b) el efectivo medio diario negociado para la acción no es inferior a 2 millones EUR.

No obstante, cuando sea el mercado más importante de las acciones, un Estado miembro podrá especificar mediante un aviso que ambas condiciones deberán aplicarse. El aviso se hará público.

2. Un Estado miembro podrá especificar el número mínimo de acciones líquidas para ese Estado miembro. El número mínimo no será superior a cinco. La especificación se hará pública.

3. Cuando, de conformidad con el apartado 1, un Estado miembro sea el mercado más importante de un número de acciones líquidas inferior al mínimo especificado de conformidad con el apartado 2, la autoridad competente de ese Estado miembro podrá designar una o más acciones líquidas adicionales, a condición de que el número total de acciones que se consideren entonces acciones líquidas para las que ese Estado miembro es el mercado más importante no exceda del número mínimo especificado por dicho Estado miembro.

La autoridad competente designará las acciones líquidas adicionales sucesivamente por orden decreciente del efectivo medio diario negociado entre las acciones para las que sea la autoridad competente pertinente que estén admitidas a negociación en un mercado regulado y se negocien diariamente.

4. A efectos del apartado 1, párrafo primero, para el cálculo del *free float* de una acción se excluirán las participaciones que superen el 5 % del total de los derechos de voto del emisor, a menos que dicha participación pertenezca a un organismo de inversión colectiva o un fondo de pensiones.

Los derechos de voto se calcularán sobre la base de todas las acciones a las que correspondan los derechos de voto, aunque esté suspendido el ejercicio de tal derecho.

5. Se considerará que una acción no tiene mercado líquido a efectos del artículo 27 de la Directiva 2004/39/CE hasta seis semanas después de ser admitida a negociación por primera vez en un mercado regulado, si el cálculo de la capitalización total en el mercado para esa acción al iniciarse el primer día de negociación tras su admisión, de conformidad con el artículo 33, apartado 3, es inferior a 500 millones EUR.

6. Cada autoridad competente garantizará el mantenimiento y la publicación de una lista de todas las acciones líquidas para las que sea la autoridad competente pertinente.

Garantizará la actualidad de la lista revisándola al menos una vez al año.

La lista se pondrá a disposición del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores. La lista se considerará publicada cuando la publique el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, de conformidad con el artículo 34, apartado 5.

#### Artículo 23

(Artículo 27, apartado 1, párrafo cuarto, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Volumen estándar del mercado

Para determinar el volumen estándar del mercado para las acciones líquidas, las acciones se agruparán en clases sobre la base del valor medio de las órdenes ejecutadas, de conformidad con el cuadro 3 del anexo II.

#### Artículo 24

(Artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Cotizaciones que reflejan las condiciones vigentes en el mercado

Todo internalizador sistemático mantendrá, para cada acción líquida para la cual sea internalizador sistemático:

- a) una cotización o cotizaciones que tengan un precio cercano a cotizaciones comparables para la misma acción en otros sistemas de negociación;
- b) un registro de sus precios de cotización, que mantendrá durante un período de 12 meses o durante más tiempo si lo considera adecuado.

La obligación establecida en la letra b) se entenderá sin perjuicio de la obligación de la empresa de inversión de mantener a disposición de la autoridad competente, durante al menos cinco años, los datos pertinentes relativos a todas las operaciones que ha llevado a cabo, de conformidad con el artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE.

#### Artículo 25

(Artículo 27, apartado 3, párrafo quinto, y artículo 27, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Ejecución de órdenes por internalizadores sistemáticos

1. A efectos del artículo 27, apartado 3, párrafo quinto, de la Directiva 2004/39/CE, la ejecución de varios valores se considerará parte de una única operación si se trata de una operación de cartera que implica a diez o más valores.

A estos mismos efectos, se entenderá por orden sujeta a condiciones distintas del precio vigente en el mercado cualquier orden que no sea una orden para la ejecución de una operación en acciones al precio vigente en el mercado ni una orden limitada.

2. A efectos del artículo 27, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE, se considerará que el número o volumen de órdenes excede considerablemente de lo normal si un internalizador sistemático no puede ejecutar esas órdenes sin exponerse a un riesgo indebido.

Para determinar el número y el volumen de órdenes que puede ejecutar sin exponerse a un riesgo indebido, el internalizador sistemático mantendrá y aplicará en el marco de su política de gestión de riesgos de conformidad con el artículo 7 de la Directiva 2006/73/CE de la Comisión<sup>(1)</sup> una política no discriminatoria que tenga en cuenta el volumen de las operaciones, el capital de que dispone la empresa para cubrir el riesgo en ese tipo de operaciones y las condiciones vigentes en el mercado en que opera la empresa.

<sup>(1)</sup> Véase la página 26 del presente Diario Oficial.



3. Cuando, de conformidad con el artículo 27, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE, una empresa de inversión limite el número o el volumen de órdenes que se compromete a ejecutar, lo establecerá por escrito, y pondrá a disposición de los clientes y posibles clientes las medidas destinadas a impedir que esta limitación se traduzca en un trato discriminatorio hacia los clientes.

#### Artículo 26

(Artículo 27, apartado 3, párrafo cuarto, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Volumen minorista

A efectos del artículo 27, apartado 3, párrafo cuarto, de la Directiva 2004/39/CE, se considerará que una orden es de un volumen superior al volumen habitualmente realizado por un inversor minorista si es superior a 7 500 EUR.

#### SECCIÓN 3

### Transparencia postnegociación para los mercados regulados, SMN y empresas de inversión

#### Artículo 27

(Artículos 28, 30 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

#### Obligación de transparencia postnegociación

1. Las empresas de inversión, los mercados regulados y las empresas de inversión y gestores del mercado que gestionen un SMN harán pública la siguiente información en relación con las operaciones con acciones admitidas a negociación en mercados regulados que realicen o, en el caso de los mercados regulados o SMN, que se lleven a cabo en el marco de sus sistemas:

- a) los datos especificados en los puntos 2, 3, 6, 16, 17, 18 y 21 del cuadro 1 del anexo I;
- b) en su caso, una indicación de que el intercambio de acciones viene determinado por factores distintos de la valoración de la acción vigente en el mercado;
- c) en su caso, una indicación de que la operación era una operación negociada;
- d) en su caso, cualquier modificación de la información previamente divulgada.

Esta información se hará pública en relación con cada operación o agregando el volumen y el precio de todas las operaciones con la misma acción que tengan lugar simultáneamente y al mismo precio.

2. Con carácter excepcional, un internalizador sistemático tendrá derecho a utilizar las siglas «SI» en vez de la identificación

del sistema a que se refiere el apartado 1, letra a), en las operaciones con una acción que ejecute en calidad de internalizador sistemático por lo que se refiere a dicha acción.

El internalizador sistemático sólo podrá ejercer ese derecho siempre que ponga a disposición del público datos trimestrales agregados sobre las operaciones ejecutadas como internalizador sistemático respecto a esa acción, en relación con el trimestre calendario, o parte del trimestre calendario, más reciente durante el que la empresa haya actuado como internalizador sistemático respecto a esa acción. Estos datos se pondrán a disposición a más tardar un mes después de que finalice cada trimestre calendario.

Podrá ejercer también ese derecho durante el período comprendido entre la fecha especificada en el artículo 41, apartado 2, o la fecha en que la empresa empiece a ser internalizador sistemático en relación con una acción, si esta fecha es posterior, y la fecha en que deben publicarse por primera vez los datos trimestrales agregados en relación con una acción.

3. Los datos trimestrales agregados mencionados en el apartado 2, párrafo segundo, contendrán la siguiente información sobre la acción por lo que se refiere a cada día de negociación del trimestre calendario en cuestión:

- a) el precio más alto;
- b) el precio más bajo;
- c) el precio medio;
- d) el número total de acciones negociadas;
- e) el número total de operaciones;
- f) cualquier otra información que el internalizador sistemático decida facilitar.

4. Cuando la operación se ejecute al margen de las normas de un mercado regulado o SMN, una de las siguientes empresas de inversión se encargará, mediante acuerdo entre las partes, de hacer pública la información:

- a) la empresa de inversión que venda la acción en cuestión;
- b) la empresa de inversión que actúe, o gestione la operación, por cuenta del vendedor;
- c) la empresa de inversión que actúe, o gestione la operación, por cuenta del comprador;
- d) la empresa de inversión que compre la acción en cuestión;

A falta de tal acuerdo, se determinará la empresa de inversión que hará pública la información recurriendo sucesivamente a las letras a) a d), hasta la primera de ellas que sea aplicable al caso en cuestión.

Las partes adoptarán todas las medidas razonables para garantizar que la operación se haga pública una única vez. A estos efectos, dos operaciones casadas realizadas simultáneamente al mismo precio con una sola parte interpuesta se considerarán una única operación.

#### Artículo 28

(Artículos 28, 30 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Aplazamiento de la publicación de operaciones de elevado volumen**

Se permitirá el aplazamiento de la publicación de información relativa a operaciones, durante un período no superior al especificado en el cuadro 4 del anexo II, para la clase de acción y operación en cuestión, a condición de que se cumplan los siguientes criterios:

- a) la operación se efectúa entre una empresa de inversión que opera por cuenta propia y un cliente de esa empresa;
- b) el volumen de la operación es igual o superior al volumen mínimo exigible pertinente, según se especifica en el cuadro 4 del anexo II.

Para determinar cuál es el volumen mínimo exigible pertinente a efectos de la letra b), todas las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado se clasificarán de conformidad con su efectivo medio diario negociado, que deberá calcularse de conformidad con el artículo 33.

#### SECCIÓN 4

#### **Disposiciones comunes a la transparencia prenegociación y postnegociación**

#### Artículo 29

(Artículo 27, apartado 3, artículo 28, apartado 1, artículo 29, apartado 1, artículo 44, apartado 1, y artículo 45, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Publicación y disponibilidad de información prenegociación y postnegociación**

1. Se considerará que un mercado regulado, SMN o internalizador sistemático publican información prenegociación de forma continua dentro del horario normal de negociación si dicha información se publica tan pronto como está disponible durante el horario normal de negociación del mercado regulado, SMN o internalizador sistemático en cuestión, y sigue estando disponible hasta que se actualiza.

2. Las informaciones prenegociación y postnegociación relativas a operaciones que tienen lugar en sistemas de negociación y dentro del horario normal de negociación se facilitarán lo más cerca posible al tiempo real. La información postnegociación referente a estas operaciones se facilitará en cualquier caso en los tres minutos siguientes a la operación pertinente.

3. La información relativa a una operación de cartera se facilitará, para cada una de las operaciones que la componen, lo más cerca posible al tiempo real, teniendo en cuenta la necesidad de asignar precios a cada acción. Cada una de estas operaciones se evaluará por separado con el fin de determinar si es posible aplazar la publicación relativa a dicha operación de conformidad con el artículo 28.

4. La información postnegociación referente a las operaciones que se efectúan en un sistema de negociación pero fuera de su horario normal de negociación se hará pública antes de que se inicie el siguiente día de negociación del sistema de negociación en el que la operación haya tenido lugar.

5. Para las operaciones realizadas fuera de un sistema de negociación, la información postnegociación se hará pública:

- a) lo más cerca posible al tiempo real, si la operación tiene lugar durante un día de negociación del mercado más importante de la acción de que se trate, o durante el horario normal de negociación de la empresa de inversión; la información postnegociación referente a estas operaciones se facilitará en cualquier caso en los tres minutos siguientes a la operación pertinente;
- b) en los casos no cubiertos por la letra a), inmediatamente después de que se inicie el horario normal de negociación de la empresa de inversión o, a más tardar, antes de que comience el siguiente día de negociación en el mercado más importante para esa acción.

#### Artículo 30

(Artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Disponibilidad pública de información prenegociación y postnegociación**

A efectos de los artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE y del presente Reglamento, se considerará que la información prenegociación y postnegociación se hace pública o se pone a disposición del público si se facilita, a través de uno de los siguientes medios, a los inversores situados en la Comunidad:

- a) la infraestructura de un mercado regulado o SMN;
- b) la infraestructura de un tercero;
- c) medios propios.

#### Artículo 31

(Artículo 22, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Divulgación de órdenes de clientes a precio limitado**

Se considerará que una empresa de inversión revela órdenes de clientes a precio limitado que no son inmediatamente ejecutables si transmite las órdenes a un mercado regulado o SMN que opera un sistema de negociación basado en un libro de órdenes, o garantiza que la orden se haga pública y pueda ejecutarse fácilmente en cuanto lo permitan las condiciones del mercado.

## Artículo 32

(Artículo 22, apartado 2, y artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

**Medidas adoptadas para hacer pública la información**

Las medidas para hacer pública la información, adoptadas a efectos de los artículos 30 y 31, cumplirán las siguientes condiciones:

- a) deberán incluir todos los pasos razonables necesarios para garantizar que la información que debe publicarse sea fiable, se supervise de manera continua para detectar errores y se corrija tan pronto como se detecten los mismos;
- b) deberán facilitar la consolidación de los datos con datos similares de otras fuentes;
- c) deberán poner la información a disposición del público en condiciones comerciales no discriminatorias a un coste razonable.

## Artículo 33

(Artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

**Cálculos y estimaciones en relación con las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado**

1. Para cada acción admitida a negociación en un mercado regulado, la autoridad competente pertinente para dicha acción garantizará que se efectúen los siguientes cálculos en relación con la misma inmediatamente después de que finalice cada año natural:

- a) el efectivo medio diario negociado;
- b) la media diaria de operaciones;
- c) para las acciones que cumplen las condiciones establecidas en el artículo 22, apartado 1, letras a) o b) (según el caso), el *free float* a 31 de diciembre;
- d) si la acción es una acción líquida, el valor medio de las órdenes ejecutadas.

El presente apartado y el apartado 2 no se aplicarán a las acciones que se admitan a negociación por primera vez en un mercado regulado cuatro semanas o menos antes de que finalice el año natural.

2. Para el cálculo del efectivo medio diario negociado, el valor medio de las órdenes ejecutadas y la media diaria de operaciones se tendrán en cuenta todas las órdenes ejecutadas en la Comunidad para la acción en cuestión entre el 1 de enero y el 31 de diciembre del año anterior o, cuando proceda, la parte del año durante la cual la acción estuvo admitida a negociación en

un mercado regulado y no estuvo suspendida su negociación en un mercado regulado.

De los cálculos del efectivo medio diario negociado, el valor medio de las órdenes ejecutadas y la media diaria de operaciones de una acción, se excluirán los días no hábiles a efectos de negociación en el Estado miembro de la autoridad competente pertinente para esa acción.

3. Antes de la primera admisión a negociación de una acción en un mercado regulado, la autoridad competente pertinente para esa acción garantizará que se faciliten, en relación con la misma, estimaciones del efectivo medio diario negociado, la capitalización en el mercado tal como se presentará al inicio del primer día de negociación y, si la estimación de la capitalización en el mercado es igual o superior a 500 millones EUR:

- a) la media diaria de operaciones y, para las acciones que cumplen las condiciones establecidas en el artículo 22, apartado 1, letras a) o b) (según el caso), el *free float*;
- b) en el caso de una acción que se considere acción líquida, el valor medio de las órdenes ejecutadas.

Estas estimaciones se referirán al período de seis semanas siguiente a la admisión a negociación, o al final de dicho período, según el caso, y tendrán en cuenta cualquier historial de negociación previo de la acción, así como de las acciones que se considere que poseen características similares.

4. Después de la primera admisión a negociación de una acción en un mercado regulado, la autoridad competente pertinente para esa acción garantizará que se calculen, en relación con dicha acción, las cifras mencionadas en las letras a) a d) del apartado 1, utilizando datos relativos a las cuatro primeras semanas de negociación, como si el 31 de diciembre mencionado en el apartado 1, letra c), correspondiera al final de las cuatro primeras semanas de negociación, tan pronto como sea factible desde el momento en que se disponga de estos datos y, en cualquier caso, antes de que finalice el período de seis semanas mencionado en el artículo 22, apartado 5.

5. En el transcurso de un año natural, las autoridades competentes pertinentes garantizarán la revisión y, cuando sea necesario, un nuevo cálculo del efectivo medio diario negociado, el valor medio de las órdenes ejecutadas, la media diaria de operaciones y el *free float*, siempre que se hayan registrado variaciones en relación con la acción o el emisor que afecten perceptiblemente y de forma continua a los cálculos anteriores.

6. Los cálculos mencionados en los apartados 1 a 5, que deben publicarse a más tardar el primer día de negociación del mes de marzo de 2009, se efectuarán sobre la base de los datos relativos al mercado o mercados regulados del Estado miembro que sea el mercado más importante en términos de liquidez para la acción en cuestión. A estos efectos, se excluirán de los cálculos las operaciones negociadas, en el sentido del artículo 19.

### Artículo 34

(Artículos 27, 28, 29, 30, 44 y 45 de la Directiva 2004/39/CE)

#### Publicación y efecto de los resultados de los cálculos y estimaciones requeridos

1. El primer día de negociación del mes de marzo de cada año, la autoridad competente garantizará la publicación de la siguiente información sobre cada acción para la cual sea la autoridad competente pertinente, admitida a negociación en un mercado regulado al final del año natural anterior:

- a) el efectivo medio diario negociado y la media diaria de operaciones, según lo calculado de conformidad con el artículo 33, apartados 1 y 2;
- b) el *free float* y el valor medio de las órdenes ejecutadas, cuando se calculen de conformidad con el artículo 33, apartados 1 y 2.

El presente apartado no se aplicará a las acciones a las que se aplique el artículo 33, apartado 1, párrafo segundo.

2. La publicación de los resultados de los cálculos y estimaciones requeridos con arreglo al artículo 33, apartados 3, 4 o 5, tendrá lugar tan pronto como sea factible una vez realizado el cálculo o estimación.

3. La información mencionada en los apartados 1 o 2 se considerará publicada cuando la publique el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, de conformidad con el apartado 5.

4. A efectos del presente Reglamento, se aplicarán las disposiciones siguientes:

- a) la clasificación a que se refiere la publicación mencionada en el apartado 1 se aplicará durante el período de 12 meses comprendido entre el 1 de abril tras la publicación y el 31 de marzo siguiente;
- b) la clasificación basada en las estimaciones previstas en el artículo 33, apartado 3, se aplicará desde la primera admisión a negociación pertinente hasta el final del período de seis semanas mencionado en el artículo 22, apartado 5;
- c) la clasificación basada en los cálculos que se especifican en el artículo 33, apartado 4, se aplicará desde el final del período de seis semanas mencionado en el artículo 22, apartado 5, hasta:
  - i) el 31 de marzo del año siguiente, en caso de que el período de seis semanas finalice entre el 15 de enero y el 31 de marzo (ambos inclusive),
  - ii) en los demás casos, el 31 de marzo siguiente después de que finalice dicho período.

No obstante, la clasificación basada en los nuevos cálculos especificados en el artículo 33, apartado 5, se aplicará desde la

fecha de publicación hasta el 31 de marzo siguiente, a menos que se vuelva a calcular posteriormente con arreglo al artículo 33, apartado 5.

5. El Comité de responsables europeos de reglamentación de valores podrá, sobre la base de los datos que le sean suministrados por o en nombre de las autoridades competentes, publicar en su sitio web listas consolidadas y actualizadas periódicamente de:

- a) cada internalizador sistemático, por lo que se refiere a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado;
- b) cada acción admitida a negociación en un mercado regulado, especificando:
  - i) el efectivo medio diario negociado, la media diaria de operaciones y, en el caso de las acciones que cumplan las condiciones establecidas en el artículo 22, apartado 1, letras a) o b) (según el caso), el *free float*,
  - ii) si se trata de una acción líquida, el valor medio de las órdenes ejecutadas y el volumen estándar del mercado para esa acción,
  - iii) si se trata de una acción líquida que ha sido designada acción líquida adicional de conformidad con el artículo 22, apartado 3, el nombre de la autoridad competente responsable de la designación, y a
  - iv) la autoridad competente pertinente.

6. Cada autoridad competente garantizará que los datos mencionados en las letras a) y b) del apartado 1 se publiquen por primera vez el primer día de negociación de julio de 2007, sobre la base del período de referencia comprendido entre el 1 de abril de 2006 y el 31 de marzo de 2007. No obstante lo dispuesto en el apartado 4, la clasificación basada en dicha publicación se aplicará durante el período de cinco meses que empieza el 1 de noviembre de 2007 y termina el 31 de marzo de 2008.

## CAPÍTULO V

### ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

#### Artículo 35

(Artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Valores negociables

1. Los valores negociables se considerarán libremente negociables a efectos del artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE si pueden negociarse entre las partes de una operación y transferirse posteriormente sin restricciones, y si todos los valores del mismo tipo que el valor en cuestión son fungibles.

2. Los valores negociables que estén sujetos a una restricción para su cesión no se considerarán libremente negociables, salvo si es improbable que dicha restricción perturbe el mercado.

3. Los valores negociables que no hayan sido totalmente desembolsados podrán considerarse libremente negociables si se han tomado medidas para evitar que se restrinja su negociabilidad y se ha publicado información adecuada sobre el hecho de que los valores no han sido totalmente desembolsados y sus implicaciones para los accionistas.

4. Al decidir sobre la admisión a negociación de una acción, un mercado regulado tendrá en cuenta lo siguiente a la hora de evaluar si una acción puede negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente:

- a) la distribución de esas acciones entre el público;
- b) la información financiera, la información sobre el emisor y la descripción empresarial que hay que presentar de conformidad con la Directiva 2003/71/CE, o que esté o vaya a estar disponible públicamente de otra forma.

5. Se considerará que un valor negociable admitido a cotización oficial de conformidad con la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup> y cuya cotización no esté suspendida es libremente negociable y puede negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente.

6. A efectos del artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, al evaluar si un valor negociable, mencionado en el artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de dicha Directiva, puede negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, el mercado regulado tendrá en cuenta, dependiendo de la naturaleza del valor admitido, si se cumplen los siguientes criterios:

- a) las disposiciones que regulan el valor son claras e inequívocas y permiten establecer una correlación entre el precio del valor y el precio u otra forma de valoración del subyacente;
- b) el precio u otra forma de valoración del subyacente es fiable y está públicamente disponible;
- c) existe suficiente información públicamente disponible del tipo necesario para valorar el activo;
- d) los mecanismos para determinar el precio de liquidación del valor garantizan que dicho precio refleje correctamente el precio u otra forma de valoración del subyacente;

- e) cuando la liquidación del valor exija o establezca la posibilidad de la entrega de un activo o valor subyacente en lugar de una liquidación en efectivo, existen procedimientos de liquidación y entrega adecuados para ese subyacente, así como mecanismos adecuados para obtener información pertinente sobre el subyacente.

#### Artículo 36

(Artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Participaciones en organismos de inversión colectiva

1. Cuando se admitan a negociación participaciones en un organismo de inversión colectiva, esté o no constituido con arreglo a la Directiva 85/611/CEE, los mercados regulados verificarán que el organismo de inversión colectiva cumple o ha cumplido con los requisitos previos de registro, notificación u otros procedimientos, necesarios para la comercialización del organismo de inversión colectiva en la jurisdicción del mercado regulado.

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en la Directiva 85/611/CEE o en cualquier otra legislación comunitaria o nacional relativa a organismos de inversión colectiva, los Estados miembros podrán disponer que el cumplimiento de los requisitos a que se refiere el apartado 1 no es condición previa necesaria para la admisión a negociación en un mercado regulado de las participaciones en un organismo de inversión colectiva.

3. Al evaluar si las participaciones en un organismo de inversión colectiva de capital variable pueden negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, de conformidad con el artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, el mercado regulado tendrá en cuenta los siguientes aspectos:

- a) la distribución de esas participaciones entre el público;
- b) si existen mecanismos adecuados de creación de mercado, o la sociedad de gestión del sistema proporciona mecanismos alternativos adecuados para que los inversores amorticen las participaciones;
- c) si el valor de las participaciones resulta suficientemente transparente para los inversores mediante la publicación periódica del valor del activo neto.

4. Al evaluar si las participaciones en un organismo de inversión colectiva de capital fijo pueden negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, de conformidad con el artículo 40, apartado 1, de la Directiva 2004/39/CE, el mercado regulado tendrá en cuenta los siguientes aspectos:

- a) la distribución de esas participaciones entre el público;

<sup>(1)</sup> DO L 184 de 6.7.2001, p. 1. Directiva modificada en último lugar por la Directiva 2005/1/CE.



- b) si el valor de las participaciones resulta suficientemente transparente para los inversores, ya sea mediante la publicación de la información sobre la estrategia inversora del fondo o mediante la publicación periódica del valor del activo neto.

#### Artículo 37

(Artículo 40, apartados 1 y 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Derivados

1. Cuando se admita a negociación un instrumento financiero de uno de los tipos enumerados en la sección C, puntos 4 a 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, los mercados regulados verificarán que se cumplen las siguientes condiciones:

- a) las condiciones del contrato por el que se establece el instrumento financiero deberán ser claras e inequívocas y permitir establecer una correlación entre el precio del instrumento financiero y el precio u otra forma de valoración del subyacente;
- b) el precio u otra forma de valoración del subyacente deberá ser fiable y estar públicamente disponible;
- c) deberá disponerse públicamente de información suficiente del tipo necesario para valorar el derivado;
- d) los mecanismos para determinar el precio de liquidación del contrato garantizarán que dicho precio refleje correctamente el precio u otra forma de valoración del subyacente;
- e) cuando la liquidación del derivado exija o establezca la posibilidad de la entrega de un activo o valor subyacente en lugar de una liquidación en efectivo, deberán existir mecanismos adecuados para que los participantes en el mercado puedan obtener información pertinente sobre el subyacente, así como procedimientos de liquidación y entrega adecuados para ese subyacente.
2. Cuando los instrumentos financieros en cuestión sean de uno de los tipos enumerados en la sección C, puntos 5, 6, 7 o 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, el apartado 1, letra b), no se aplicará si se cumplen las siguientes condiciones:

- a) el contrato por el que se establece ese instrumento deberá poder proporcionar un medio para revelar al mercado, o para permitir evaluar al mercado, el precio u otra forma de valoración del subyacente, si ese precio o forma de valoración no están disponibles públicamente de otro modo;
- b) el mercado regulado deberá garantizar que existen mecanismos de control adecuados para supervisar la negociación y liquidación de estos instrumentos financieros;

- c) el mercado regulado deberá garantizar que las condiciones contractuales de esos instrumentos financieros permitan efectuar la liquidación y entrega, ya sea una entrega física o una liquidación en efectivo.

#### CAPÍTULO VI

#### INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

#### Artículo 38

(Artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### Características de otros instrumentos financieros derivados

1. A efectos de la sección C, punto 7, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, se considerará que un contrato que no sea un contrato de contado en el sentido del apartado 2 del presente artículo y que no esté incluido en el apartado 4 presenta las características de otros instrumentos financieros derivados y no está destinado a fines comerciales si cumple las siguientes condiciones:

- a) cumple uno de los siguientes grupos de criterios:
- i) se negocia en un sistema de negociación de un tercer país que desempeña una función similar a un mercado regulado o SMN,
- ii) se declara expresamente que se negocia en un mercado regulado, SMN o sistema de negociación de un tercer país, o está sujeto a sus normas,
- iii) se declara expresamente que es equivalente a un contrato negociado en un mercado regulado, SMN o sistema de negociación de un tercer país;
- b) se liquida a través de una cámara de compensación u otra entidad que realiza las mismas funciones que una contrapartida central, o existen acuerdos para el pago o la provisión de márgenes en relación con el contrato;
- c) es un contrato normalizado, de modo que, en particular, el precio, el lote, la fecha de entrega u otros términos se establecen únicamente por referencia a precios regularmente publicados, a lotes estándar o a fechas de entrega estándar.

2. Se entenderá por contrato de contado a efectos del apartado 1 un contrato de venta de una materia prima, activo o derecho, que implica una entrega dentro del más largo de los siguientes plazos:

- a) dos días de negociación;

b) el período generalmente aceptado en el mercado para esa materia prima, activo o derecho como período de entrega estándar.

No obstante, un contrato no será contrato de contado si, con independencia de sus términos explícitos, existe un acuerdo entre las partes del contrato sobre la necesidad de posponer la entrega del subyacente y de no realizarla en el plazo mencionado en el párrafo primero.

3. A efectos de la sección C, punto 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, se considerará que un contrato derivado relativo a un subyacente mencionado en dicha sección o en el artículo 39 tiene las características de otros instrumentos financieros derivados si se cumple una de las siguientes condiciones:

a) el contrato se liquida en efectivo o puede liquidarse en efectivo, a elección de una o varias de las partes, por motivos distintos al incumplimiento o a otra circunstancia que conduzca a la rescisión;

b) el contrato se negocia en un mercado regulado o SMN;

c) se cumplen las condiciones establecidas en el apartado 1 en relación con dicho contrato.

4. Un contrato se considerará destinado a fines comerciales a efectos de la sección C, punto 7, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, y que no tiene las características de otros instrumentos financieros derivados a efectos de la sección C, puntos 7 y 10, de dicho anexo, si es celebrado con o por un operador o administrador de una red de transmisión de energía, un mecanismo de compensación de energía o red de distribución, y es necesario mantener en equilibrio la oferta y la demanda de energía en un momento dado.

#### Artículo 39

(Artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2004/39/CE)

#### **Derivados en el sentido de la sección C, punto 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE**

Además de los tipos de contrato de derivados mencionados en la sección C, punto 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE, un contrato de derivados relativo a cualquiera de los elementos siguientes corresponderá al ámbito de aplicación de dicha sección si cumple los criterios establecidos en la misma y en el artículo 38, apartado 3:

a) banda ancha de telecomunicaciones;

b) capacidad de almacenamiento de materias primas;

c) capacidad de transmisión o transporte de materias primas, ya sea por cable, tubería u otros medios;

d) una autorización, un crédito, un permiso, un derecho o un activo similar directamente vinculado al suministro, distribución o consumo de energía derivada de recursos renovables;

e) una variable geológica, ambiental o física de otro tipo;

f) cualquier otro activo o derecho de naturaleza fungible, distinto de un derecho a recibir un servicio, que sea transferible;

g) un índice o una medida relacionada con el precio o valor, o el volumen de operaciones con cualquier activo, derecho, servicio u obligación.

#### CAPÍTULO VII

#### DISPOSICIONES FINALES

#### Artículo 40

#### Reexamen

1. Al menos una vez cada dos años, y tras consultar al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, la Comisión volverá a examinar la definición de «operación» a efectos del presente Reglamento, los cuadros que figuran en el anexo II, así como los criterios para la determinación de las acciones líquidas que se exponen en el artículo 22.

2. La Comisión, tras consultar al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, volverá a examinar lo dispuesto en los artículos 38 y 39 en relación con los criterios para determinar qué instrumentos debe considerarse que poseen las características de otros instrumentos financieros derivados, o están destinados a fines comerciales, o cuáles se incluyen en la sección C, punto 10, del anexo I de la Directiva 2004/39/CE si se cumplen los demás criterios al respecto.

La Comisión informará al Parlamento Europeo y al Consejo al mismo tiempo que elabora sus informes de conformidad con el artículo 65, apartado 3, letras a) y d), de la Directiva 2004/39/CE.

3. A más tardar dos años después de la fecha de aplicación del presente Reglamento, la Comisión, tras consultar al Comité de responsables europeos de reglamentación de valores, volverá a examinar el cuadro 4 del anexo II e informará sobre los resultados de dicho examen al Parlamento Europeo y al Consejo.

*Artículo 41***Entrada en vigor**

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

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

Hecho en Bruselas, el 10 de agosto de 2006.

*Por la Comisión*  
Charlie McCREEVY  
*Miembro de la Comisión*

---

El presente Reglamento se aplicará desde el 1 de noviembre de 2007, salvo el artículo 11 y el artículo 34, apartados 5 y 6, que se aplicarán desde el 1 de junio de 2007.

## ANEXO I

## Cuadro 1

## Lista de campos a efectos de información

Identificador del campo	Descripción
1. Identificación de la empresa que realiza la comunicación	Código único para identificar a la empresa que haya efectuado la operación.
2. Día de negociación	Día en que se efectuó la operación.
3. Hora de la negociación	Momento en que se efectuó la operación, en la hora local de la autoridad competente a la que se informará de la misma y el huso horario en que se declara la operación, expresado en Hora Universal Coordinada (UTC) +/- horas.
4. Indicador de compra/venta	Indica si la operación consistió en una compra o una venta desde la perspectiva de la empresa de inversión que presenta la información o, en el caso de un informe a un cliente, desde la perspectiva del cliente.
5. Capacidad de negociación	Indica si la empresa ha realizado la operación: <ul style="list-style-type: none"> <li>— por cuenta propia (ya sea para su beneficio o para el de un cliente),</li> <li>— por cuenta, y para beneficio, de un cliente.</li> </ul>
6. Identificación del instrumento	Consistirá en: <ul style="list-style-type: none"> <li>— un código único, que deberá decidir la autoridad competente (en su caso) a la que se presenta el informe, identificando el instrumento financiero que es objeto de la operación,</li> <li>— si el instrumento financiero en cuestión no tiene un código único de identificación, el informe deberá incluir el nombre del instrumento o, en el caso de un contrato de derivados, las características del contrato.</li> </ul>
7. Tipo de código del instrumento	El tipo de código utilizado para comunicar el instrumento.
8. Identificación del instrumento subyacente	La identificación del instrumento aplicable al valor que es el activo subyacente en un contrato de derivados, así como el valor negociable, con arreglo al artículo 4, apartado 1, punto 18, letra c), de la Directiva 2004/39/CE.
9. Tipo de código de identificación del instrumento subyacente	El tipo de código utilizado para comunicar el instrumento subyacente.
10. Tipo de instrumento	Clasificación armonizada del instrumento financiero que es objeto de la operación. La descripción deberá indicar al menos si el instrumento pertenece a una de las categorías de nivel superior previstas por una norma uniforme internacionalmente reconocida para la clasificación de instrumentos financieros.
11. Fecha de vencimiento	La fecha de vencimiento de una obligación u otra forma de deuda titulizada, o la fecha límite de ejecución/fecha de vencimiento de un contrato de derivados.
12. Tipo de derivado	Para la descripción del tipo de derivado debería utilizarse una de las categorías de nivel superior previstas por una norma uniforme internacionalmente reconocida para la clasificación de instrumentos financieros.
13. Venta/compra	Especificación de si una opción o cualquier otro instrumento financiero es una venta o una compra.
14. Precio de ejercicio	El precio de ejercicio de una opción u otro instrumento financiero.
15. Multiplicador del precio	El número de participaciones del instrumento financiero en cuestión que componen un paquete negociado; por ejemplo, el número de derivados o valores representados por un contrato.
16. Precio unitario	El precio por valor o contrato de derivados, sin incluir la comisión y, en su caso, el interés devengado. En el caso de un instrumento de deuda, el precio podrá expresarse como moneda o como porcentaje.

Identificador del campo	Descripción
17. Divisa	La moneda en que se expresa el precio. Si, en el caso de una obligación u otra forma de deuda titulizada, el precio se expresa como porcentaje, se incluirá dicho porcentaje.
18. Cantidad	El número de participaciones de los instrumentos financieros, el valor nominal de las obligaciones o el número de contratos de derivados incluidos en la operación.
19. Notación de la cantidad	Indicación de si la cantidad es el número de participaciones de instrumentos financieros, el valor nominal de las obligaciones o el número de contratos de derivados.
20. Contraparte	Identificación de la contraparte de la operación. La identificación consistirá en lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> <li>— cuando la contraparte sea una empresa de inversión, un código único para dicha empresa, que deberá determinar la autoridad competente (en su caso) a la que se informa,</li> <li>— cuando la contraparte sea un mercado regulado o SMN o una entidad que actúe como contrapartida central, el código único armonizado de identificación para ese mercado, SMN o entidad que actúe como contrapartida central, según lo especificado en la lista publicada por la autoridad competente del Estado miembro de origen de esa entidad con arreglo al artículo 13, apartado 2,</li> <li>— cuando la contraparte no sea una empresa de inversión, un mercado regulado, un SMN o una entidad que actúe como contrapartida central, deberá identificarse como «cliente» de la empresa de inversión que haya efectuado la operación.</li> </ul>
21. Identificación del sistema de negociación	Identificación del sistema donde se haya efectuado la operación. La identificación consistirá en lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> <li>— en los casos en que se trate de un sistema de negociación: su código armonizado único de identificación,</li> <li>— en los demás casos: el código «OTC».</li> </ul>
22. Número de referencia de la operación	Número de identificación único para la operación facilitado por la empresa de inversión o un tercero que informa en su nombre.
23. Indicador de anulación	Indicación de si la operación ha sido anulada.

Cuadro 2

**Otros datos destinados a las autoridades competentes**

Identificador del campo	Descripción
1. Identificación de la empresa que realiza la comunicación	Si un código único, según lo mencionado en el cuadro 1 del anexo I, no es suficiente para identificar a la contraparte, las autoridades competentes deben desarrollar medidas adecuadas que garanticen la identificación de la contraparte.
6. Identificación del instrumento	Se utilizará el código único, acordado entre todas las autoridades competentes, aplicable al instrumento financiero en cuestión.
20. Contraparte	Si un código único, o un código de identificación armonizado único, según lo mencionado en el cuadro 1 del anexo I, no es suficiente para identificar a la contraparte, las autoridades competentes deben desarrollar medidas adecuadas que garanticen la identificación de la contraparte.



## ANEXO II

## Cuadro 1

## Información que debe hacerse pública de conformidad con el artículo 17

Tipo de sistema	Descripción del sistema	Resumen de la información que debe hacerse pública, de conformidad con el artículo 17
Sistema continuo de negociación de libro de órdenes mediante subasta	Sistema que, mediante una cartera de órdenes y un algoritmo de negociación que funciona sin intervención humana, casa las órdenes de venta con las órdenes de compra correspondientes sobre la base del mejor precio disponible y de forma continua	Número agregado de órdenes y las acciones que representan en cada nivel de precios, al menos para los cinco mejores precios de oferta y demanda
Sistema de negociación dirigido por precios	Sistema en el que las operaciones se realizan sobre la base de los precios en firme que se ponen continuamente a disposición de los participantes, lo que obliga a los creadores de mercado a mantener un volumen de cotizaciones que equilibre las necesidades de los miembros y participantes de negociar un volumen comercial y el riesgo al que se expone el propio creador del mercado	Mejor oferta y demanda por precio de cada creador de mercado para esa acción, junto con los volúmenes correspondientes a dichos precios
Sistema periódico de negociación mediante subasta	Sistema que casa órdenes sobre la base de una subasta periódica y de un algoritmo de negociación que funciona sin intervención humana	Precio al que el sistema de negociación mediante subasta cumpliría mejor su algoritmo de negociación y volumen que sería potencialmente ejecutable a ese precio
Sistema de negociación no incluido en las primeras tres líneas	Sistema híbrido con características de dos o tres de los sistemas anteriores o sistema en el que el proceso de determinación del precio es de naturaleza distinta al aplicable a los tipos de sistema mencionados anteriormente	Información adecuada sobre el nivel de órdenes o cotizaciones y de la posición de negociación; en particular, los cinco mejores precios de oferta y demanda y/o las cotizaciones de compra y venta de cada creador del mercado para esa acción, si lo permiten las características del mecanismo de determinación del precio

Cuadro 2

**Órdenes de elevado volumen comparadas con el volumen normal del mercado**

(en EUR)

Clase en términos de efectivo medio diario negociado (EMDN)	EMDN < 500 000	500 000 ≤ EMDN < 1 000 000	1 000 000 ≤ EMDN < 25 000 000	25 000 000 ≤ EMDN < 50 000 000	EMDN ≥ 50 000 000
Volumen mínimo de la orden considerada de elevado volumen comparada con el volumen normal del mercado	50 000	100 000	250 000	400 000	500 000

Cuadro 3

**Volúmenes estándar del mercado**

(en EUR)

Clase en términos de valor medio de las operaciones (VMO)	VMO < 10 000	10 000 ≤ VMO < 20 000	20 000 ≤ VMO < 30 000	30 000 ≤ VMO < 40 000	40 000 ≤ VMO < 50 000	50 000 ≤ VMO < 70 000	70 000 ≤ VMO < 90 000	etc.
Volumen estándar del mercado	7 500	15 000	25 000	35 000	45 000	60 000	80 000	etc.

Cuadro 4

**Aplazamiento de la publicación: umbrales y demoras permitidas**

En el cuadro siguiente figura, para cada aplazamiento de publicación permitido y cada clase de acciones en términos de efectivo medio diario negociado (EMDN), el volumen mínimo exigible de la operación que podrá optar a dicho aplazamiento en relación con una acción de ese tipo.

		Clase de acciones en términos de efectivo medio diario negociado (EMDN)			
		EMDN < 100 000 EUR	100 000 EUR ≤ EMDN < 1 000 000 EUR	1 000 000 EUR ≤ EMDN < 50 000 000 EUR	EMDN ≥ 50 000 000 EUR
		Volumen mínimo exigible de la operación para permitir el aplazamiento			
Aplazamiento permitido de la publicación	60 minutos	10 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 5 % del EMDN o 25 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 10 % del EMDN o 3 500 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 10 % del EMDN o 7 500 000 EUR
	180 minutos	25 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 15 % del EMDN o 75 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 15 % del EMDN o 5 000 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 20 % del EMDN o 15 000 000 EUR
	Hasta el final del día de negociación (o continuación hasta el mediodía del día de negociación siguiente si la operación se realiza en las dos últimas horas del día de negociación)	45 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 25 % del EMDN o 100 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 25 % del EMDN o 10 000 000 EUR	El menos elevado de los importes siguientes: 30 % del EMDN o 30 000 000 EUR
	Hasta el final del día de negociación siguiente al de la operación	60 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 50 % del EMDN o 100 000 EUR	El más elevado de los importes siguientes: 50 % del EMDN o 1 000 000 EUR	100 % del EMDN
	Hasta el final del segundo día de negociación siguiente al de la operación	80 000 EUR	100 % del EMDN	100 % del EMDN	250 % del EMDN
	Hasta el final del tercer día de negociación siguiente al de la operación		250 % del EMDN	250 % del EMDN	

**DIRECTIVA 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:
- un administrador, socio o persona equivalente, gestor o agente vinculado de la empresa;
  - un administrador, socio o persona equivalente, o un gestor de cualquier agente vinculado a la empresa;
  - 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;
  - 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:
- el cónyuge de la persona competente o toda persona considerada equivalente a un cónyuge por la legislación nacional;
  - el hijo o hijastro dependientes de la persona competente;
  - 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.

<sup>(1)</sup> 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 creer, teniendo debidamente en cuenta la naturaleza y el grado del servicio prestado, que la operación específica que debe recomendarse o que debe realizarse al prestar un servicio de gestión de cartera, cumpla los siguientes criterios:

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

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

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

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

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

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

*Artículo 36*

(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*