

## I

(Actos cuya publicación es una condición para su aplicabilidad)

**DIRECTIVA 2004/39/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO  
de 21 de abril de 2004**

**relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo**

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, y en particular el apartado 2 de su artículo 47,

Vista la propuesta de la Comisión <sup>(1)</sup>,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo <sup>(2)</sup>,

Visto el dictamen del Banco Central Europeo <sup>(3)</sup>,

De conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 251 del Tratado <sup>(4)</sup>,

Considerando lo siguiente:

(1) La Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables <sup>(5)</sup>, trataba de establecer las condiciones en que las empresas de inversión y los bancos autorizados podían prestar determinados servicios o establecer sucursales en otros Estados miembros sobre la base de la autorización y supervisión del país de origen. Pretendía armonizar así los requisitos de autorización inicial y funcionamiento de las empresas de inversión, así como las normas de conducta. Preveía también la armonización de algunas de las normas de funcionamiento de los mercados regulados.

(2) En los últimos años ha aumentado el número de inversores que participan en los mercados financieros, donde encuentran una gama mucho más compleja de servicios e instrumentos. Esta evolución aconseja ampliar el marco jurídico comunitario, que debe recoger toda esa gama de actividades al servicio del inversor. A tal fin, conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección y permitir que las empresas de inversión presten servicios en toda la Comunidad, ya que se trata de un mercado único, tomando como base la supervisión del país de origen. En vista de lo anterior, la Directiva 93/22/CEE debe ser sustituida por una nueva Directiva.

(3) Debido a que los inversores dependen cada vez más de las recomendaciones personalizadas, es conveniente incluir el asesoramiento en materia de inversión entre los servicios de inversión sujetos a autorización.

(4) Conviene incluir en la lista de instrumentos financieros determinados instrumentos derivados sobre materias primas y otros constituidos y negociados de un modo que plantea cuestiones de reglamentación comparables a las de los instrumentos financieros tradicionales.

(5) Es necesario establecer un régimen regulador general para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros, independientemente de los métodos de negociación empleados, con el fin de asegurar una buena calidad de ejecución de las operaciones de los inversores y de preservar la integridad y eficiencia general del sistema financiero. Debe establecerse un marco coherente y ajustado al riesgo que regule los principales tipos de sistemas de ejecución de órdenes empleados actualmente en los mercados financieros europeos. Para ello hay que reconocer la aparición, paralelamente a los mercados regulados, de una nueva generación de sistemas de negociación organizada que deben estar sometidos a ciertas obligaciones para preservar el funcionamiento eficiente y ordenado de los mercados financieros. Para establecer un marco regulador equilibrado, debe disponerse la inclusión de un nuevo servicio de inversión relacionado con el funcionamiento de los SMN.

<sup>(1)</sup> DO C 71 E de 25.3.2003, p. 62.

<sup>(2)</sup> DO C 220 de 16.9.2003, p. 1.

<sup>(3)</sup> DO C 144 de 20.6.2003, p. 6.

<sup>(4)</sup> Dictamen del Parlamento Europeo de 25 de septiembre de 2003 (no publicado aún en el Diario Oficial), Posición Común del Consejo de 8 de diciembre de 2003 (DO C 60 E de 9.3.2004, p.1) y Posición del Parlamento Europeo de 30 de marzo de 2004 (no publicada aún en el Diario Oficial). Decisión del Consejo de 7 de abril de 2004.

<sup>(5)</sup> DO L 141 de 11.6.1993, p. 27, Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 35 de 11.2.2003, p. 1).

- (6) Deben introducirse las definiciones de mercado regulado y de SMN, y deben alinearse estrechamente entre sí para reflejar que cubren las mismas funciones de negociación organizada. Las definiciones deben excluir los sistemas bilaterales en los que una empresa de inversión participa en cada negociación por cuenta propia y no como una contraparte exenta de riesgo, interpuesta entre el comprador y el vendedor. El término «sistema» engloba todos aquellos mercados que operan únicamente sobre la base de un conjunto de normas y una plataforma de negociación, así como los que operan sólo con arreglo a un conjunto de normas. Los mercados regulados y los SMN no están obligados a utilizar un sistema «técnico» para casar órdenes. Un mercado compuesto únicamente por un conjunto de normas que regulan aspectos relacionados con la condición de miembro, la admisión de instrumentos a negociación, la negociación entre miembros y las obligaciones de información y, en su caso, de transparencia es un mercado regulado o un SMN según lo definido en la presente Directiva y las operaciones concluidas con arreglo a dichas normas se consideran concluidas con arreglo a los sistemas de un mercado regulado o un SMN. La expresión «intereses de compra y venta» debe entenderse en sentido amplio e incluye órdenes, cotizaciones e indicaciones de interés. El requisito de que los intereses se confronten dentro del sistema, según normas no discrecionales establecidas por el gestor del sistema significa que se confronten con arreglo a las normas del sistema o por medio de los métodos o procedimientos de funcionamiento interno del sistema (incluidos los procedimientos integrados en los programas informáticos). Por «normas no discrecionales» ha de entenderse aquellas normas que no permiten a la empresa de inversión que gestiona un SMN ningún margen de discrecionalidad sobre la interacción de los intereses. Las definiciones exigen que esos intereses se confronten de tal modo que den lugar a un contrato, cuya ejecución se ajuste a las normas del sistema o a los métodos o procedimientos de funcionamiento interno del sistema.
- (7) La presente Directiva pretende abarcar a las empresas cuya profesión o actividad habituales sea prestar servicios o realizar actividades de inversión con carácter profesional. Por consiguiente, debe excluirse de su ámbito a toda persona que tenga una actividad profesional de otra naturaleza.
- (8) Las personas que administren sus propios activos y empresas, que no presten otros servicios de inversión ni realicen otras actividades de inversión que la negociación por cuenta propia a menos que sean creadores de mercado o que negocien por cuenta propia al margen de un mercado regulado o un SMN de forma organizada, frecuente y sistemática proporcionando un sistema accesible a terceros con objeto de entrar en negociación con ellos, no deben entrar en el ámbito de aplicación de la presente Directiva.
- (9) Cuando en el texto se haga referencia a las personas debe entenderse que se incluye tanto a las personas físicas como a las jurídicas.
- (10) Deben quedar excluidas las empresas de seguros cuyas actividades estén sujetas al oportuno control de las autoridades competentes de supervisión prudencial y a la Directiva 64/225/CEE del Consejo, de 25 de febrero de 1964, relativa a la supresión, en materia de reaseguro y de retrocesión, de las restricciones a la libertad de establecimiento y a la libre prestación de servicios <sup>(1)</sup>, la Primera Directiva 73/239/CEE del Consejo, de 24 de julio de 1973, sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad del seguro directo distinto del seguro de vida, y a su ejercicio <sup>(2)</sup>, y la Directiva 2002/83/CE del Consejo, de 5 de noviembre de 2002 sobre el seguro de vida <sup>(3)</sup>.
- (11) No deben estar incluidas en el ámbito de la presente Directiva las personas que no presten servicios de inversión a terceros, sino exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices.
- (12) También deben estar excluidas del ámbito de la presente Directiva las personas que presten servicios de inversión únicamente de forma accesoria en el marco de una actividad profesional, siempre que esta última esté regulada y que las disposiciones pertinentes no prohíban la prestación accesoria de servicios de inversión.
- (13) Las personas cuyos servicios de inversión consistan exclusivamente en la administración de regímenes de participación de los trabajadores y que, por lo tanto, no presten servicios de inversión a terceros, no deben estar incluidas en el ámbito de la presente Directiva.
- (14) Es necesario excluir del ámbito de la presente Directiva los bancos centrales y otros organismos que realizan funciones similares, así como los organismos públicos encargados de la gestión de la deuda pública o que intervienen en dicha gestión, concepto que abarca la colocación de la misma, a excepción de los organismos que sean total o parcialmente propiedad del Estado y cuya función sea comercial o esté relacionada con la adquisición de participaciones sociales.
- (15) Deben excluirse del ámbito de la presente Directiva los organismos de inversión colectiva y fondos de pensiones, independientemente de que estén coordinados o no a escala comunitaria, y los depositarios o gestores de dichas empresas, ya que están sujetos a normas específicas directamente adaptadas a sus actividades.

<sup>(1)</sup> DO 56 de 4.4.1964, p. 878/64. Directiva modificada por el Acta de adhesión de 1972.

<sup>(2)</sup> DO L 228 de 16.8.1973, p. 3. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2002/87/CE.

<sup>(3)</sup> DO L 345 de 19.12.2002, p. 1.

- (16) Para poder acogerse a las excepciones establecidas en la presente Directiva, la persona de que se trate debe cumplir sin interrupción las condiciones de dichas excepciones. En particular, si una persona presta servicios de inversión o realiza actividades de inversión y está exenta de la aplicación de la presente Directiva porque dichos servicios y actividades son auxiliares respecto de su actividad principal, cuando se considere como parte de un grupo, no podrá seguir acogiéndose a la exención relativa a los servicios auxiliares cuando la prestación de dichos servicios o actividades deje de ser auxiliar respecto de su actividad principal.
- (17) Las personas que presten los servicios o realicen las actividades de inversión cubiertos por la presente Directiva deben estar sujetas a la autorización de su Estado miembro de origen, con el fin de proteger a los inversores y a la estabilidad del sistema financiero.
- (18) Con arreglo a la presente Directiva, las entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio<sup>(1)</sup> no requieren otra autorización para prestar servicios o realizar actividades de inversión. Cuando una entidad de crédito decida prestar servicios o realizar actividades de inversión, las autoridades competentes, antes de concederle una autorización, deben verificar si cumple las disposiciones pertinentes de la presente Directiva.
- (19) Con arreglo a la presente Directiva, las empresas de inversión que prestan, de modo no periódico, uno o varios servicios de inversión o realizan una o varias actividades de inversión que no estén amparados por su autorización, no necesitan una autorización adicional.
- (20) A los efectos de la presente Directiva, la actividad de recepción y transmisión de órdenes también debe incluir la actividad de poner en contacto a dos o más inversores, permitiendo con ello la realización de operaciones entre esos inversores.
- (21) En el contexto de la próxima revisión del dispositivo de adecuación del capital del Acuerdo de Basilea II, los Estados miembros reconocen la necesidad de volver a examinar si debe considerarse que las empresas de inversión que ejecutan las órdenes de sus clientes sobre la base de operaciones de adquisición y venta simultáneas por cuenta propia (matched principal) actúan como ordenantes y, por lo tanto, quedan supeditadas a exigencias reguladoras adicionales en materia de capital.
- (22) Los principios de reconocimiento mutuo y de supervisión del Estado miembro de origen requieren que las autoridades competentes de los Estados miembros denieguen o revoquen la autorización cuando factores como el contenido de los programas de operaciones, la distribución geográfica o las actividades realmente efectuadas indiquen claramente que una empresa de inversión ha optado por el ordenamiento jurídico de un Estado miembro concreto para eludir normas más severas vigentes en otro Estado miembro en cuyo territorio pretende desarrollar o está desarrollando ya la mayor parte de sus actividades. Una empresa de inversión que sea una persona jurídica debe estar autorizada en el Estado miembro en el que tenga su domicilio social. Una empresa de inversión que no sea una persona jurídica debe estar autorizada en el Estado miembro en el que tenga su administración central. Además, los Estados miembros deben exigir que la administración central de una empresa de inversión esté siempre situada en su Estado miembro de origen y que opere realmente allí.
- (23) Una empresa de inversión autorizada en su Estado miembro de origen debe poder prestar servicios o realizar actividades de inversión en toda la Comunidad, sin necesidad de solicitar una autorización adicional de la autoridad competente del Estado miembro en el que desee prestar los servicios o realizar las actividades mencionados.
- (24) Habida cuenta de que ciertas empresas de inversión están exentas de algunas obligaciones impuestas por la Directiva 93/6/CEE del Consejo, de 15 de marzo de 1993, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito<sup>(2)</sup>, deben estar obligadas a suscribir una cantidad mínima de capital o un seguro de responsabilidad profesional, o bien una combinación de ambos. Los ajustes de los importes de ese seguro deben tener en cuenta las modificaciones introducidas en el marco de la Directiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de diciembre de 2002, sobre la mediación en los seguros<sup>(3)</sup>. Este régimen particular en materia de adecuación del capital no debe prejuzgar ninguna decisión sobre el tratamiento apropiado de estas empresas en virtud de futuros cambios de la legislación comunitaria sobre la adecuación del capital.
- (25) Dado que el ámbito de la regulación prudencial debe limitarse a las entidades que supongan una fuente de riesgo de contraparte para otros participantes del mercado por el hecho de gestionar una cartera de negociación de manera profesional, deben excluirse del ámbito de la presente Directiva las entidades que negocien por cuenta propia con instrumentos financieros, incluidos los derivados sobre materias primas considerados en la presente Directiva, así como aquéllas que presten servicios de inversión en derivados sobre materias primas a los clientes de su actividad principal pero con carácter auxiliar respecto de su actividad principal, cuando se considere que esas empresas forman parte de un grupo, siempre que dicha actividad principal no consista en la prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva.

(1) DO L 126 de 26.05.2000, p. 1. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2002/87/CE.

(2) DO L 141 de 11.6.1993, p. 1. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2002/87/CE.

(3) DO L 9 de 15.1.2003, p. 3.

- (26) Para proteger los derechos de propiedad y otros derechos similares del inversor sobre los valores y sus derechos sobre los fondos confiados a una empresa de inversión, conviene en particular distinguirlos de los de la empresa. Este principio no debe, sin embargo, impedir que una empresa realice operaciones en su propio nombre pero por cuenta del inversor, cuando así lo exija la propia naturaleza de la operación y el inversor consienta en ello, como por ejemplo en el préstamo de valores.
- (27) Cuando un cliente, de conformidad con la legislación comunitaria y, en particular, con la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera<sup>(1)</sup>, transfiera la plena propiedad de instrumentos financieros o de fondos a una empresa de inversión con objeto de garantizar o cubrir de otro modo obligaciones actuales o futuras, reales, contingentes o posibles, dichos instrumentos o fondos deben dejar de considerarse como pertenecientes al cliente.
- (28) Los procedimientos para la autorización, en la Comunidad, de sucursales de empresas de inversión autorizadas en terceros países deben seguir aplicándose a estas empresas. Estas sucursales no deben disfrutar de la libre prestación de servicios, de conformidad con el párrafo segundo del artículo 49 del Tratado, ni del derecho de establecimiento en un Estado miembro distinto de aquél en el que estén establecidas. En los casos en que la Comunidad no esté vinculada por ninguna obligación bilateral o multilateral, conviene establecer un procedimiento que asegure la reciprocidad de trato a las empresas de inversión de la Comunidad en los terceros países de que se trate.
- (29) La creciente gama de actividades que muchas empresas de inversión realizan simultáneamente ha incrementado la posibilidad de que surjan conflictos de intereses entre estas diversas actividades y los intereses de sus clientes. Es, pues, necesario establecer normas que garanticen que estos conflictos no perjudiquen los intereses de sus clientes.
- (30) Debe considerarse que todo servicio se presta a iniciativa de un cliente, salvo que el cliente lo solicite en respuesta a una comunicación personalizada, procedente o por cuenta de la empresa a ese cliente concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o una operación específica. Un servicio puede considerarse prestado a iniciativa del cliente a pesar de que el cliente lo solicite basándose en cualquier tipo de comunicación que contenga una promoción u oferta de instrumentos financieros, realizada por el medio que fuere, que por su propia naturaleza sea general y esté dirigida al público o a un grupo o categoría de clientes o posibles clientes más amplio.
- (31) Uno de los objetivos de la presente Directiva es la protección de los inversores. Las medidas a tal efecto deben ajustarse a las particularidades de cada categoría de inversores (particulares, profesionales y contrapartes).
- (32) No obstante el principio de autorización, supervisión y cumplimiento en el país de origen de las obligaciones relativas al funcionamiento de las sucursales, conviene confiar a la autoridad competente del Estado miembro de acogida la responsabilidad de velar por el cumplimiento de determinadas obligaciones establecidas en la presente Directiva en relación con las actividades realizadas por la sucursal dentro del territorio donde está radicada, ya que dicha autoridad es la más próxima a la sucursal, por lo que es la que está en mejores condiciones de descubrir y poner fin a las infracciones de las normas que rigen las operaciones de la sucursal.
- (33) Es necesario imponer a las empresas de inversión una obligación efectiva de «ejecución óptima» para garantizar que ejecuten las órdenes en las condiciones más favorables para los clientes. Esta obligación debe aplicarse a toda empresa que tenga obligaciones contractuales o de intermediación con el cliente.
- (34) La competencia leal exige que los participantes del mercado e inversores puedan comparar los precios que los distintos centros de negociación (es decir, los mercados regulados, los SMN y los intermediarios) están obligados a hacer públicos. Para ello, se recomienda a los Estados miembros que eliminen cualquier tipo de obstáculo que pudiera oponerse a la consolidación, en el ámbito europeo, de la información pertinente y su publicación.
- (35) Al establecer la relación comercial con el cliente, la empresa de inversión podrá solicitar al cliente o cliente potencial que dé su consentimiento simultáneamente a la política de ejecución, así como a la posibilidad de que las órdenes de los clientes puedan ejecutarse al margen de un mercado regulado o un SMN.
- (36) Las personas que presten servicios de inversión en nombre de más de una empresa de inversión no deben considerarse agentes vinculados, sino empresas de inversión, cuando entren en la definición establecida en la presente Directiva, exceptuando a aquellas personas que puedan quedar exentas.
- (37) La presente Directiva no debe afectar al derecho de los agentes vinculados a realizar actividades cubiertas por otras Directivas y actividades afines con respecto a servicios o productos financieros no cubiertos por la presente Directiva, incluso por cuenta de otros miembros del mismo grupo financiero al que pertenecen.

(1) DO L 168 de 27.6.2002, p. 43.



- (38) Las condiciones para ejercer actividades fuera de los locales de la empresa de inversión (venta a domicilio) no deben estar cubiertas por la presente Directiva.
- (39) Las autoridades competentes de los Estados miembros no deben registrar, o deben cancelar la inscripción del agente vinculado cuyas actividades reales indiquen claramente que ha optado por el sistema jurídico de un Estado miembro con el fin de evitar las normas más estrictas que están vigentes en otro Estado miembro en cuyo territorio tiene intención de realizar, o en efecto realiza, la mayor parte de sus actividades
- (40) A los efectos de la presente Directiva, se debe considerar que las contrapartes elegibles actúan en calidad de clientes.
- (41) Para asegurar el cumplimiento de las normas de conducta con respecto a los inversores con mayor necesidad de protección (incluidas las normas de ejecución óptima y de gestión de órdenes del cliente) y reflejar prácticas mercantiles bien asentadas en la Comunidad, conviene aclarar que es posible establecer excepciones a las normas de conducta en caso de operaciones realizadas o suscitadas entre contrapartes elegibles.
- (42) Con respecto a las operaciones ejecutadas entre contrapartes elegibles, la obligación de divulgar las órdenes de clientes a precio limitado sólo debe aplicarse si la contraparte está enviando explícitamente una orden a precio limitado a una empresa de inversión para su ejecución.
- (43) Los Estados miembros deben proteger el derecho a la intimidad de las personas físicas con relación al tratamiento de datos personales de conformidad con la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos <sup>(1)</sup>.
- (44) Con el doble objetivo de proteger a los inversores y de asegurar el funcionamiento armónico de los mercados de valores, es preciso garantizar la transparencia de las operaciones y velar por que las normas establecidas a tal fin se apliquen a las empresas de inversión cuando éstas operen en los mercados. Para que los inversores o los participantes del mercado puedan evaluar en todo momento las condiciones de una operación sobre acciones que están sopesando y puedan comprobar a posteriori las condiciones en las que se llevó a cabo, deben establecerse normas comunes para la publicación de los datos de las operaciones sobre acciones ya concluidas y la difusión de los datos de las operaciones sobre acciones que son posibles en aquel momento. Estas normas son necesarias para garantizar la integración real de los mercados de valores de los Estados miembros, para reforzar la eficiencia del proceso global de formación de precios de los instrumentos de renta variable y para contribuir a la observancia efectiva de las obligaciones de «ejecución óptima». Para ello es preciso disponer de un régimen global de transparencia aplicable a todas las operaciones sobre acciones, independientemente de que las realice una empresa de inversión de modo bilateral o se ejecuten a través de mercados regulados o SMN. La obligación impuesta a las empresas de inversión en el marco de la presente Directiva de indicar los precios de compra/venta y de ejecutar una orden al precio indicado no exime a una empresa de inversión de la obligación de encaminar una orden a otro lugar de ejecución cuando esta internalización sea susceptible de impedir que la empresa cumpla las obligaciones de «ejecución óptima».
- (45) Los Estados miembros deben poder aplicar las obligaciones de declarar las operaciones en virtud de la presente Directiva a los instrumentos financieros no admitidos a cotización en un mercado regulado.
- (46) Un Estado miembro puede decidir aplicar los requisitos de transparencia pre-negociación y post-negociación establecidos en la presente Directiva a otros instrumentos financieros distintos de las acciones, en cuyo caso, dichos requisitos deben aplicarse a todas las empresas de inversión de las que dicho Estado miembro sea el Estado miembro de origen, con respecto a las operaciones que realicen en el territorio de dicho Estado, así como a las actividades transfronterizas efectuadas al amparo de la libre prestación de servicios. También deben aplicarse a las operaciones realizadas en el territorio de dicho Estado miembro por sucursales establecidas en él y pertenecientes a empresas de inversión autorizadas en otro Estado miembro.
- (47) Todas las empresas de inversión deben tener las mismas posibilidades de adherirse o acceder a los mercados regulados en toda la Comunidad. Independientemente del modo en que estén organizadas actualmente las operaciones en los Estados miembros, es importante suprimir las restricciones técnicas y jurídicas al acceso a los mercados regulados.
- (48) Para facilitar la conclusión de operaciones transfronterizas, es conveniente que las empresas de inversión puedan acceder fácilmente a los mecanismos de compensación y liquidación en toda la Comunidad, independientemente de que las operaciones se hayan concluido a través de mercados regulados del Estado miembro de que se trate. Las empresas de inversión que deseen participar directamente en los sistemas de liquidación de otros Estados miembros deben cumplir los oportunos requisitos operativos y comerciales para su adhesión, así como las medidas prudenciales, para mantener el funcionamiento armónico y ordenado de los mercados financieros.

(<sup>1</sup>) DO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

- (49) La autorización para gestionar un mercado regulado debe abarcar todas las actividades directamente relacionadas con la presentación, tratamiento, ejecución, confirmación e información de las órdenes desde el momento en que éstas son recibidas por el mercado regulado hasta el momento en que se transmiten para su ulterior conclusión, así como las actividades relacionadas con la admisión a negociación de instrumentos financieros. Debe también incluir las operaciones realizadas a través de creadores de mercado designados por el mercado regulado, de conformidad con sus sistemas y con arreglo a las normas que los regulan. No todas las operaciones concluidas por miembros o participantes del mercado regulado o el SMN han de ser consideradas concluidas en el marco de los sistemas del mercado regulado o SMN. Las operaciones que miembros o participantes realicen de forma bilateral y que no cumplan todas las obligaciones establecidas para un mercado regulado o un SMN con arreglo a la presente Directiva deben considerarse operaciones concluidas al margen de un mercado regulado o un SMN a los efectos de la definición de internalizador sistemático. En tal caso, la obligación de las empresas de inversión de hacer públicas las cotizaciones en firme debe aplicarse si se cumplen las condiciones establecidas en la presente Directiva.
- (50) Los internalizadores sistemáticos pueden decidir dar acceso a sus cotizaciones sólo a los clientes minoristas, sólo a los clientes profesionales, o bien a ambos. No se les debe permitir que establezcan distinciones dentro de dichas categorías de clientes.
- (51) El artículo 27 no obliga a los internalizadores sistemáticos a hacer públicas las cotizaciones en firme en relación con las transacciones superiores al volumen estándar del mercado.
- (52) Cuando una empresa de inversión es un internalizador sistemático en acciones y en otros instrumentos financieros, la obligación de cotizar sólo debe aplicarse respecto a las acciones, sin perjuicio del considerando 46.
- (53) La presente Directiva no pretende exigir la aplicación de normas de transparencia precomercial a las transacciones realizadas sobre la base de un mercado paralelo, entre cuyas características se hallan su carácter ad hoc e irregular y el hecho de que se realizan con contrapartes al por mayor, y que son parte de una relación comercial que se caracteriza por transacciones que exceden del volumen estándar del mercado, y en la que las transacciones se realizan fuera de los sistemas que normalmente utiliza la empresa de que se trate para sus actividades como internalizador sistemático
- (54) El volumen estándar del mercado para cualquier tipo de acción no debe ser significativamente desproporcionado con respecto a ninguna acción incluida en esa clase.
- (55) La revisión de la Directiva 93/6/EEE debe fijar las exigencias mínimas de recursos propios que deben cumplir los mercados regulados para ser autorizados, y debe tener en cuenta el carácter específico de los riesgos asociados a estos mercados.
- (56) Los gestores de un mercado regulado deben también poder gestionar un SMN con arreglo a las disposiciones pertinentes de la presente Directiva.
- (57) Las disposiciones de la presente Directiva relativas a la admisión de instrumentos a negociación de conformidad con las normas aplicadas por el mercado regulado no deben ser un obstáculo para la aplicación de la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores<sup>(1)</sup>. No debe impedirse que un mercado regulado aplique a los emisores de valores o de instrumentos que esté estudiando admitir a cotización unos requisitos más severos que los impuestos en virtud de la presente Directiva.
- (58) Los Estados miembros deben estar facultados para designar distintas autoridades competentes para hacer cumplir la amplia gama de obligaciones establecidas en la presente Directiva. Estas autoridades deben ser de carácter público, para garantizar su independencia de los agentes económicos y evitar conflictos de intereses. Los Estados miembros deben garantizar la financiación adecuada de la autoridad competente, con arreglo a su Derecho interno. La designación de estas autoridades públicas no debe impedir la delegación de funciones, bajo responsabilidad de la autoridad competente.
- (59) Una información confidencial recibida por el punto de contacto de un Estado miembro a través del punto de contacto de otro Estado miembro no puede ser considerada puramente interna.
- (60) Es necesario potenciar la convergencia de los poderes de que disponen las autoridades competentes a fin de tender a una aplicación de intensidad equivalente en todo el mercado financiero integrado. La eficacia de la supervisión debe garantizarse mediante un mínimo común de atribuciones acompañado de los recursos adecuados.

<sup>(1)</sup> DO L 184 de 6.7.2001, p. 1. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

- (61) Con vistas a la protección de los clientes y sin perjuicio del derecho de los consumidores a recurrir a los tribunales, conviene que los Estados miembros alienten a los organismos públicos y privados creados para la resolución extrajudicial de litigios a que cooperen entre sí en la resolución de los litigios transfronterizos, teniendo en cuenta la Recomendación 98/257/CE de la Comisión, de 30 de marzo de 1998, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo<sup>(1)</sup>. Debe alentarse a los Estados miembros a que, cuando apliquen las disposiciones sobre reclamaciones y procedimientos de recurso en los procedimientos extrajudiciales, se sirvan de los actuales mecanismos transfronterizos de cooperación, en particular de la red de denuncias en el ámbito de los servicios financieros (FIN-Net).
- (62) Todo intercambio o transmisión de información entre autoridades competentes u otras autoridades, organismos o personas debe realizarse de conformidad con las normas sobre transferencia de datos personales a países terceros establecidas en la Directiva 95/46/CE.
- (63) Es preciso reforzar las disposiciones sobre el intercambio de información entre autoridades competentes nacionales y consolidar los deberes de asistencia y cooperación que se deben entre sí. Debido al aumento de la actividad transfronteriza, las autoridades competentes deben facilitarse mutuamente la información pertinente para el ejercicio de sus funciones, para asegurar así el efectivo cumplimiento de la presente Directiva, incluso en situaciones en las que las infracciones o presuntas infracciones pueden interesar a las autoridades de dos o más Estados miembros. En este intercambio de información es necesario observar el más estricto secreto profesional para asegurar la buena transmisión de esa información y la protección de los derechos de los interesados.
- (64) En su reunión del 17 de julio de 2000, el Consejo creó un Comité de expertos sobre la reglamentación de los mercados europeos de valores mobiliarios. En su informe final, el Comité de expertos propuso la introducción de nuevas técnicas legislativas basadas en un planteamiento en cuatro niveles: principios generales, medidas de ejecución, cooperación y cumplimiento. El nivel 1, en el que se sitúa la Directiva, debe limitarse a enunciar principios «marco» de ámbito general, mientras que el nivel 2 debe contener medidas técnicas de ejecución que ha de adoptar la Comisión con la asistencia de un comité.
- (65) La Resolución adoptada por el Consejo Europeo de Estocolmo el 23 de marzo de 2001 respaldó el Informe final del Comité de expertos y el planteamiento en cuatro niveles de la reglamentación para aumentar la eficacia y transparencia del proceso de elaboración de la legislación comunitaria sobre valores.
- (66) De acuerdo con el Consejo Europeo de Estocolmo, deben emplearse con mayor frecuencia medidas de ejecución de nivel 2 para garantizar la actualización de las disposiciones técnicas en función de la evolución del mercado y de las prácticas de supervisión, así como establecerse plazos para todas las fases de trabajo del nivel 2.
- (67) La Resolución del Parlamento Europeo, de 5 de febrero de 2002, sobre la aplicación de la legislación en el marco de los servicios financieros también respaldó el informe del Comité de expertos, basándose en la declaración formal efectuada ese mismo día ante el Parlamento por la Comisión y en la carta de 2 de octubre de 2001 dirigida por el Comisario de Mercado Interior a la Presidencia de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento, con respecto a las salvaguardias sobre el papel del Parlamento Europeo en este proceso.
- (68) Las medidas necesarias para la ejecución de la presente Directiva se deben aprobar con arreglo a la Decisión 1999/468/CE del Consejo, de 28 de junio de 1999, por la que se establecen los procedimientos para el ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión<sup>(2)</sup>.
- (69) Debe concederse al Parlamento Europeo un período de tres meses a partir de la primera transmisión del proyecto de medidas de ejecución para que pueda proceder a su examen y emitir su dictamen. Sin embargo, en casos de urgencia debidamente justificados, este período podría acortarse. Si, dentro de ese período, el Parlamento Europeo aprueba una resolución, la Comisión debe reexaminar su proyecto de medidas.
- (70) Con vistas a tener en cuenta la evolución ulterior de los mercados financieros, la Comisión debe presentar informes al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación de las disposiciones relativas al seguro de responsabilidad civil profesional, el alcance de las normas de transparencia y la posible autorización como empresas de inversión de los operadores especializados en derivados sobre materias primas.
- (71) El objetivo de crear un mercado financiero integrado en el que los inversores estén realmente protegidos y se garantice la eficiencia y la integridad del mercado en general exige el establecimiento de normas comunes aplicables a las empresas de inversión, independientemente del país de la Comunidad en que estén autorizadas, que rijan el funcionamiento de los mercados regulados y otros sistemas de negociación para impedir que la opacidad o distorsión de un solo mercado pueda afectar al funcionamiento del sistema financiero europeo en general. Dado que este objetivo puede lograrse mejor a nivel comunitario, la Comunidad puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad consagrado en el artículo 5 del Tratado. De conformidad con el principio de proporcionalidad enunciado en dicho artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dicho objetivo.

(<sup>1</sup>) DO L 115 de 17.4.1998, p. 31.

(<sup>2</sup>) DO L 184 de 17.7.1999, p. 23.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

## TÍTULO I

### ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

#### Artículo 1

#### Ámbito de aplicación

1. La presente Directiva se aplicará a las empresas de inversión y a los mercados regulados.
2. Las siguientes disposiciones también se aplicarán a las entidades de crédito autorizadas con arreglo a la Directiva 2000/12/CE, cuando presten uno o varios servicios o realicen una o varias actividades de inversión:
  - el apartado 2 del artículo 2, los artículos 11, 13 y 14,
  - el capítulo II del título II, excepto el párrafo segundo del apartado 2 del artículo 23,
  - el capítulo III del título II, excepto los apartados 2 a 4 del artículo 31 y los apartados 2 a 6, 8 y 9 del artículo 32,
  - los artículos 48 a 53, 57, 61 y 62,y
  - el apartado 1 del artículo 71.

#### Artículo 2

#### Excepciones

1. La presente Directiva no se aplicará:
  - a) a las empresas de seguros definidas en el artículo 1 de la Directiva 73/239/CEE y en el artículo 1 de la Directiva 2002/83/CE, ni a las empresas que ejerzan las actividades de reaseguro y de retrocesión contempladas en la Directiva 64/225/CEE;
  - b) a las personas que presten servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices;
  - c) a las personas que presten un servicio de inversión, cuando dicho servicio se preste de manera accesoria en el marco de una actividad profesional, y siempre que esta última esté regulada por disposiciones legales o reglamentarias o por un código deontológico profesional que no excluyan la prestación de dicho servicio;
  - d) a las personas que no realicen más servicio o actividad de inversión que negociar por cuenta propia, excepto si estas personas son creadores de mercado o negocian por cuenta propia al margen de un mercado regulado o un SMN de forma organizada, frecuente y sistemática proporcionando un sistema accesible a terceros con objeto de entrar en negociación con ellos;
  - e) a las personas que presten servicios de inversión consistentes exclusivamente en la gestión de sistemas de participación de los trabajadores;
  - f) a las personas que presten servicios de inversión que consistan únicamente en la gestión de sistemas de partici-

pación de trabajadores y en la prestación de servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices;

- g) a los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales, a otros organismos nacionales con funciones similares, o a otros organismos públicos que se encargan de la gestión de la deuda pública o intervienen en ella;
- h) a los organismos de inversión colectiva y fondos de pensiones, independientemente de que estén o no coordinados a nivel comunitario, ni a los depositarios y gestores de dichos organismos;
- i) a las personas que negocian por cuenta propia en instrumentos financieros o prestan servicios de inversión en derivados sobre materias primas o contratos de derivados a que hace referencia el punto 10 de la sección C del anexo I a los clientes de su actividad principal, siempre que lo hagan como actividad auxiliar con respecto a la principal, cuando se considere como parte de un grupo, y dicha actividad principal no sea la prestación de servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva o de servicios bancarios según la Directiva 2000/12/CE;
- j) a las personas que prestan asesoramiento en materia de inversiones en el ejercicio de otra actividad profesional no regulada por la presente Directiva, siempre que la prestación de dicho asesoramiento no esté específicamente remunerada;
- k) a las personas cuya actividad principal consiste en negociar por cuenta propia en materias primas o derivados sobre materias primas. Esta excepción no será aplicable cuando las personas que negocien por cuenta propia en materias primas o derivados sobre materias primas formen parte de un grupo cuya actividad principal sea la prestación de otros servicios de inversión en el sentido de la presente Directiva, o de servicios bancarios de conformidad con la Directiva 2000/12/CE;
- l) a las empresas que prestan servicios de inversión o realizan actividades de inversión que consistan exclusivamente en negociar por cuenta propia en mercados de futuros financieros, opciones u otros derivados y en mercados de contado con el único propósito de cubrir posiciones en mercados de derivados, o que operen por cuenta de otros miembros de dichos mercados o faciliten precios para éstos, y que estén avaladas por miembros liquidadores del mismo mercado, cuando la responsabilidad del cumplimiento de los contratos celebrados por dichas empresas sea asumida por los miembros liquidadores del mismo mercado;
- m) a las asociaciones creadas por fondos de pensiones daneses y finlandeses con el fin exclusivo de gestionar los activos de los fondos de pensiones participantes;
- n) a los «agenti di cambio» cuyas actividades y funciones se rigen por el artículo 201 del Decreto legislativo italiano n.º 58, de 24 de febrero de 1998.



2. Los derechos conferidos por la presente Directiva no se harán extensivos a la prestación de servicios en calidad de contraparte en operaciones realizadas por organismos públicos que negocian deuda pública o por miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales, dentro de las funciones que les son asignadas en virtud del Tratado y por los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo o en el ejercicio de funciones equivalentes con arreglo a disposiciones nacionales.

3. Para tener en cuenta la evolución de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de la presente Directiva, la Comisión, de acuerdo con el procedimiento establecido en el apartado 2 del artículo 64, podrá fijar, con respecto a las excepciones de las letras c), i) y k), los criterios para determinar cuándo debe considerarse que una actividad es auxiliar de la principal a nivel de grupo y para determinar cuándo se presta de forma accesoria.

### Artículo 3

#### Excepciones facultativas

1. Todo Estado miembro podrá decidir no aplicar la presente Directiva a cualquier persona respecto de la cual el Estado miembro sea Estado miembro de origen:

- que no esté autorizada a tener fondos o valores de clientes y que, por tal motivo, no pueda en ningún momento colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes,
- que no esté autorizada a prestar servicios de inversión, a no ser la recepción y transmisión de órdenes sobre valores negociables y participaciones de organismos de inversión colectiva y la prestación de asesoramiento en materia de inversión relativa a dichos instrumentos financieros, y
- que, en el ejercicio de la prestación de dicho servicio, esté autorizada a transmitir órdenes únicamente a:
  - i) empresas de inversión autorizadas de conformidad con la presente Directiva,
  - ii) entidades de crédito autorizadas de conformidad con la Directiva 2000/12/CE,
  - iii) sucursales de empresas de inversión o de entidades de crédito que estén autorizadas en un tercer país y que estén sometidas y se ajusten a normas prudenciales que las autoridades competentes consideren al menos tan estrictas como las establecidas en la presente Directiva, en la Directiva 2000/12/CE o en la Directiva 93/6/CEE,
  - iv) organismos de inversión colectiva autorizados con arreglo a la legislación de un Estado miembro a vender participaciones al público y a los gestores de tales organismos,

v) sociedades de inversión de capital fijo, con arreglo a la definición del apartado 4 del artículo 15 de la Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital<sup>(1)</sup>, cuyas obligaciones se coticen o negocien en un mercado regulado de un Estado miembro,

siempre que las actividades de dichas personas estén reguladas a escala nacional.

2. Las personas excluidas del ámbito de aplicación de la presente Directiva de conformidad con el apartado 1 no podrán acogerse a la libertad de prestación de servicios o actividades ni establecer sucursales conforme a lo dispuesto en los artículos 31 y 32, respectivamente.

### Artículo 4

#### Definiciones

1. A los efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- 1) Empresa de inversión: toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o más servicios de inversión o en realizar una o más actividades de inversión con carácter profesional a terceros.

Los Estados miembros podrán incluir en la definición de empresa de inversión a empresas que no sean personas jurídicas, siempre que:

- a) su estatuto jurídico garantice a los intereses de terceros un nivel de protección equivalente al que ofrecen las personas jurídicas, y
- b) sean objeto de una supervisión prudencial equivalente y adaptada a su forma jurídica.

No obstante, cuando una persona física preste servicios que impliquen la tenencia de fondos o valores negociables pertenecientes a terceros, sólo podrá considerarse empresa de inversión con arreglo a la presente Directiva si, sin perjuicio de las demás exigencias de la presente Directiva y de la Directiva 93/6/CEE, reúne las condiciones siguientes:

- a) que estén protegidos los derechos de propiedad de terceros sobre sus instrumentos y fondos, en particular en caso de insolvencia de la empresa o de sus propietarios, embargo, compensación o cualquier otra acción emprendida por acreedores de la empresa o de sus propietarios;

<sup>(1)</sup> DO L 26 de 31.1.1977, p. 1. Directiva cuya última modificación la constituye el Acta de adhesión de 1994.

- b) que la empresa de inversión esté sujeta a normas que tengan por objeto supervisar su solvencia y la de sus propietarios;
- c) que las cuentas anuales de la empresa estén auditadas por una o varias personas facultadas para auditar cuentas con arreglo a la legislación nacional;
- d) cuando una empresa tenga un solo propietario, que éste adopte medidas para la protección de los inversores en caso de cese de las actividades de la empresa por causa de fallecimiento, incapacidad o circunstancias similares.
- 2) Servicios y actividades de inversión: cualquiera de los servicios y actividades enumerados en la sección A del anexo I en relación con cualquiera de los instrumentos enumerados en la sección C del anexo I.
- La Comisión, actuando de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, determinará:
- los contratos de derivados mencionados en el punto 7 de la sección C del anexo I que tienen las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cuestiones, si su compensación y liquidación la realizan cámaras de compensación reconocidas y son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía;
  - los contratos de derivados mencionados en el punto 10 de la sección C del anexo I que tienen las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cuestiones, si se comercializan en un mercado regulado o en un SMN, su compensación y liquidación la realizan cámaras de compensación reconocidas y son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.
- 3) Servicio auxiliar: cualquiera de los servicios enumerados en la sección B del anexo I.
- 4) Asesoramiento en materia de inversión: la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.
- 5) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes: la conclusión de acuerdos de compra o venta de uno o más instrumentos financieros por cuenta de clientes.
- 6) Negociación por cuenta propia: la negociación con capital propio que da lugar a la conclusión de operaciones sobre uno o más instrumentos financieros.
- 7) Internalizador sistemático: la empresa de inversión que, de forma organizada, frecuente y sistemática, negocia por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes al margen de un mercado regulado o un SMN.
- 8) Creador de mercado: la persona que se presenta regularmente en los mercados financieros declarándose dispuesta a negociar por cuenta propia, comprando y vendiendo instrumentos financieros con capital propio a precios establecidos por él.
- 9) Gestión de carteras: la gestión discrecional e individualizada de carteras según mandato de los clientes, cuando las carteras incluyan uno o más instrumentos financieros.
- 10) Cliente: toda persona física o jurídica a quien una empresa de inversión presta servicios de inversión o servicios auxiliares.
- 11) Cliente profesional: todo cliente que se ajuste a los criterios establecidos en el anexo II.
- 12) Cliente minorista: todo cliente que no sea cliente profesional.
- 13) Gestor del mercado: la persona o personas que gestionan o desarrollan la actividad de un mercado regulado. El gestor del mercado puede ser el propio mercado regulado.
- 14) Mercado regulado: sistema multilateral, operado o gestionado por un gestor del mercado, que reúne o brinda la posibilidad de reunir -dentro del sistema y según sus normas no discrecionales- los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona de forma regular de conformidad con lo dispuesto en el título III.
- 15) Sistema de negociación multilateral (SMN): sistema multilateral, operado por una empresa de inversión o por un gestor del mercado, que permite reunir -dentro del sistema y según normas no discrecionales- los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en el título II.
- 16) Orden a precio limitado: orden de compra o venta de un instrumento financiero al precio especificado o en mejores condiciones y por un volumen concreto.
- 17) Instrumento financiero: los instrumentos especificados en la sección C del anexo I.
- 18) Valores negociables: las categorías de valores que son negociables en el mercado de capitales, a excepción de los instrumentos de pago, como:
- a) acciones de sociedades y otros valores equiparables a las acciones de sociedades, asociaciones u otras entidades y certificados de depósito representativos de acciones;
  - b) obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los certificados de depósito representativos de tales valores;
  - c) los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.

- 19) Instrumentos del mercado monetario: las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario, como bonos del Tesoro, certificados de depósito y efectos comerciales, excluidos los instrumentos de pago.
- 20) Estado miembro de origen:
- a) en el caso de una empresa de inversión:
- i) si se trata de una persona física, el Estado miembro en el que tenga su administración central;
- ii) si se trata de una persona jurídica, el Estado miembro en donde tenga su domicilio social;
- iii) si, de conformidad con su legislación nacional, no tuviere domicilio social, el Estado miembro en el que tenga su administración central;
- b) en el caso de un mercado regulado, el Estado miembro en que esté registrado el mercado regulado o si, de conformidad con la legislación nacional de dicho Estado miembro, no tuviere domicilio social, el Estado miembro en que esté situada su administración central;
- 21) Estado miembro de acogida: el Estado miembro, distinto del Estado miembro de origen, en el que una empresa de inversión tenga una sucursal o realice servicios o actividades, o el Estado miembro en el que un mercado regulado brinde los mecanismos adecuados para que puedan acceder a la negociación en su sistema miembros o participantes remotos establecidos en ese mismo Estado miembro.
- 22) Autoridad competente: la autoridad designada por cada Estado miembro de conformidad con el artículo 48, salvo indicación en contrario de la presente Directiva.
- 23) Entidades de crédito: entidades de crédito con arreglo a la definición de la Directiva 2000/12/CE.
- 24) Sociedad de gestión de un OICVM: sociedad de gestión con arreglo a la definición de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) <sup>(1)</sup>.
- 25) Agente vinculado: persona física o jurídica que, bajo la responsabilidad plena e incondicional de una sola empresa de inversión por cuya cuenta actúa, promueve la inversión o servicios auxiliares ante clientes o posibles clientes, recibe y transmite las instrucciones u órdenes de clientes sobre instrumentos financieros o servicios de inversión, coloca instrumentos financieros o presta asesoramiento a clientes o posibles clientes con respecto a esos instrumentos financieros o servicios.
- 26) Sucursal: establecimiento, distinto de su administración central, que constituya una parte sin personalidad jurídica de una empresa de inversión y que preste servicios o actividades de inversión y pueda realizar asimismo servicios auxiliares para cuyo ejercicio la empresa de inversión haya recibido la oportuna autorización; todos los centros de actividad establecidos en el mismo Estado miembro por una misma empresa de inversión que tenga su administración central en otro Estado miembro se considerarán una única sucursal.
- 27) Participación cualificada: participación, directa o indirecta, en una empresa de inversión que represente al menos el 10% de su capital o de sus derechos de voto, según el artículo 92 de la Directiva 2001/34/CE, o que permita ejercer una influencia significativa en su gestión.
- 28) Empresa matriz: empresa matriz según se define en los artículos 1 y 2 de la Séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo, de 13 de junio de 1983, relativa a las cuentas consolidadas <sup>(2)</sup>.
- 29) Filial: empresa filial según se define en los artículos 1 y 2 de la Directiva 83/349/CEE, incluso la filial de una empresa filial de una empresa matriz.
- 30) Control: lo definido como control en el artículo 1 de la Directiva 83/349/CEE.
- 31) Vínculos estrechos: una situación en la que dos o más personas físicas o jurídicas están vinculadas por:
- a) participación, es decir, la propiedad, directa o por control, del 20% o más de los derechos de voto o del capital de una empresa;
- b) control, es decir, la relación entre una empresa matriz y una filial en todos los supuestos mencionados en los apartados 1 y 2 del artículo 1 de la Directiva 83/349/CEE, o una relación similar entre toda persona física o jurídica y una empresa, entendiéndose que toda empresa filial de una filial será también filial de la empresa matriz que está a la cabeza de esas empresas.
- La situación en la que dos o más personas físicas o jurídicas estén permanentemente vinculadas a una misma persona por una relación de control también se considerará que constituye un vínculo estrecho entre tales personas.
2. A fin de tener en cuenta la evolución de los mercados financieros y velar por la aplicación uniforme de la presente Directiva, la Comisión, de acuerdo con el procedimiento establecido en el apartado 2 del artículo 64, podrá aclarar las definiciones establecidas en el apartado 1 del presente artículo.

<sup>(1)</sup> DO L 375 de 31.12.1985, p. 3. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 41 de 13.2.2002, p. 35).

<sup>(2)</sup> DO L 193 de 18.7.1983, p. 1. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 178 de 17.7.2003, p. 16).

## TÍTULO II

### CONDICIONES DE AUTORIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN

#### CAPÍTULO I

#### CONDICIONES Y PROCEDIMIENTOS DE AUTORIZACIÓN

##### Artículo 5

#### Obligatoriedad de la autorización

1. Los Estados miembros exigirán que la prestación de servicios o realización de actividades de inversión como profesión o actividad habitual esté sujeta a autorización previa de conformidad con las disposiciones del presente capítulo. Dicha autorización la concederá la autoridad competente del Estado miembro de origen designada de conformidad con el artículo 48.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, los Estados miembros permitirán a cualquier gestor del mercado que gestione un SMN, a condición de que se verifique previamente que cumple lo dispuesto en el presente capítulo, con excepción de los artículos 11 y 15.

3. Los Estados miembros establecerán un registro de todas las empresas de inversión. Este registro será público y contendrá información sobre los servicios o actividades para los cuales esté autorizada la empresa de inversión. Será actualizado de manera periódica.

4. Cada Estado miembro exigirá que:

— toda empresa de inversión que sea una persona jurídica, tenga su administración central en el mismo Estado miembro de su domicilio social,

— toda empresa de inversión que no sea una persona jurídica, o toda empresa de inversión que sea una persona jurídica pero que de conformidad con su legislación nacional no tenga domicilio social, tenga su administración central en el Estado miembro en que ejerza de hecho sus actividades.

5. En caso de empresas de inversión que presten únicamente asesoramiento en materia de inversión o el servicio de recepción y transmisión de órdenes en las condiciones del artículo 3, los Estados miembros podrán permitir que la autoridad competente delegue funciones administrativas, preparatorias o auxiliares relacionadas con la concesión de una autorización de conformidad con las condiciones estipuladas en el apartado 2 del artículo 48.

##### Artículo 6

#### Alcance de la autorización

1. El Estado miembro de origen se asegurará de que la autorización especifique los servicios o actividades de inversión que la empresa de inversión está autorizada a prestar. La autorización podrá cubrir uno o varios de los servicios auxiliares mencionados en la sección B del anexo I. En ningún caso podrá concederse la autorización únicamente para la prestación de servicios auxiliares.

2. Una empresa de inversión que solicite autorización para ampliar su actividades a otros servicios o actividades de inversión o a otros servicios auxiliares no previstos en el momento de la autorización inicial deberá presentar una solicitud de ampliación de su autorización.

3. La autorización será válida para toda la Comunidad y permitirá a una empresa de inversión prestar los servicios o realizar las actividades para las que haya sido autorizada en toda la Comunidad, ya sea mediante el establecimiento de una sucursal o en régimen de libre prestación de servicios.

##### Artículo 7

#### Procedimientos para conceder y denegar solicitudes de autorización

1. La autoridad competente no concederá autorización hasta que esté plenamente convencida de que el solicitante cumple todos los requisitos que se derivan de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva.

2. La empresa de inversión facilitará toda la información -incluido un programa de operaciones que exponga, entre otras cosas, los tipos de actividad previstos y la estructura organizativa de la empresa de inversión- necesaria para que la autoridad competente pueda comprobar que dicha empresa ha adoptado, en el momento de la autorización inicial, todas las medidas necesarias para cumplir sus obligaciones en virtud de las disposiciones del presente capítulo.

3. Se notificará al solicitante, dentro de los seis meses siguientes a la presentación de una solicitud completa, si se ha concedido o no la autorización.

##### Artículo 8

#### Revocación de la autorización

La autoridad competente podrá revocar la autorización concedida a una empresa de inversión cuando ésta:

a) no haga uso de la autorización en un plazo de doce meses, renuncie a ésta expresamente o no haya prestado servicios de inversión o realizado actividades de inversión durante los seis meses anteriores a la revocación, a no ser que en el correspondiente Estado miembro existan disposiciones que establezcan la caducidad de la autorización en dichos supuestos;

b) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;

c) deje de cumplir las condiciones a las que estaba supeditada la concesión de la autorización, como la conformidad con las condiciones establecidas en la Directiva 93/6/CEE;

d) haya infringido de manera grave y sistemática las disposiciones adoptadas de conformidad con la presente Directiva relativas a las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión;

e) incurra en alguno de los supuestos en los que el Derecho nacional prevea la revocación de la autorización por aspectos no incluidos en el ámbito de la presente Directiva.



## Artículo 9

### Personas que efectivamente dirigen las actividades

1. Los Estados miembros exigirán que las personas que efectivamente dirigen las actividades de una empresa de inversión gocen de la honorabilidad y la experiencia suficientes para asegurar la gestión adecuada y prudente de la empresa de inversión.

Cuando el gestor de mercado que solicite autorización para gestionar un SMN y las personas que efectivamente dirigen la actividad del SMN sean las mismas que las que efectivamente dirigen la actividad del mercado regulado, se considerará que dichas personas cumplen los requisitos establecidos en el párrafo primero.

2. Los Estados miembros exigirán que la empresa de inversión notifique a la autoridad competente cualquier cambio en su equipo directivo, junto con toda la información necesaria para valorar si el nuevo personal designado para dirigir la empresa goza de la honorabilidad y la experiencia suficientes.

3. La autoridad competente denegará la autorización si no está convencida de que las personas que efectivamente dirigirán las actividades de la empresa de inversión gozan de la honorabilidad y la experiencia suficientes, o cuando existan motivos objetivos y demostrables para creer que los cambios propuestos en la dirección de la empresa suponen una amenaza para la gestión adecuada y prudente de la empresa.

4. Los Estados miembros exigirán que la gestión de las empresas de inversión esté a cargo de al menos dos personas que cumplan los requisitos del apartado 1.

No obstante lo dispuesto en el párrafo primero, los Estados miembros podrán conceder autorización a empresas de inversión que sean personas físicas, o a empresas de inversión que sean personas jurídicas y estén dirigidas por una sola persona física, de conformidad con sus estatutos y con el Derecho nacional. Sin embargo, los Estados miembros exigirán que cuenten con mecanismos alternativos que aseguren la gestión adecuada y prudente de esas empresas de inversión.

## Artículo 10

### Accionistas y socios con participaciones cualificadas

1. Las autoridades competentes no autorizarán a las empresas de inversión a realizar servicios ni actividades de inversión mientras no se les haya informado de la identidad de los accionistas o de los socios, ya sean directos o indirectos, personas físicas o jurídicas, que posean participaciones cualificadas y de los importes de dichas participaciones.

Las autoridades competentes denegarán la autorización si, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión adecuada y prudente de la empresa de inversión, no están convencidas de la idoneidad de los accionistas o socios que posean participaciones cualificadas.

En los casos en que existan vínculos estrechos entre la empresa de inversión y otras personas físicas o jurídicas, la autoridad competente solamente concederá la autorización si estos vínculos no impiden el ejercicio efectivo de las funciones de supervisión de la autoridad competente.

2. La autoridad competente denegará también la autorización cuando las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un tercer país por las que se rigen una o varias personas físicas o jurídicas con las que la empresa mantiene vínculos estrechos, o las dificultades que supone su aplicación, impidan el ejercicio efectivo de sus funciones de supervisión.

3. Los Estados miembros exigirán que toda persona física o jurídica que se proponga adquirir o vender, directa o indirectamente, una participación cualificada en una empresa de inversión informe previamente a la autoridad competente del volumen de la participación prevista, de acuerdo con el párrafo segundo. Se exigirá también a tales personas que informen a la autoridad competente si se proponen aumentar o reducir su participación cualificada, de modo que la proporción de los derechos de voto o del capital en su poder alcance, quede por debajo o supere el 20%, el 33% o el 50%, o de tal modo que la empresa de inversión se convierta en su filial o deje de serlo.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 4, la autoridad competente dispondrá de un plazo máximo de tres meses, a partir de la fecha de la notificación de la propuesta de adquisición contemplada en el párrafo primero, para oponerse al mencionado proyecto si, atendiendo a la necesidad de garantizar una gestión prudente y adecuada de la empresa de inversión, no estuviere convencida de la idoneidad de las personas mencionadas en el párrafo primero. Si la autoridad competente no se opone al proyecto, podrá fijar un plazo para su puesta en práctica.

4. Si el adquirente de la participación mencionada en el apartado 3 es una empresa de inversión, una entidad de crédito, una empresa de seguros o la sociedad de gestión de un OICVM autorizada en otro Estado miembro, o la empresa matriz de una empresa de inversión, entidad de crédito, empresa de seguros o sociedad de gestión de un OICVM autorizada en otro Estado miembro, o una persona que controle una empresa de inversión, entidad de crédito, empresa de seguros o sociedad de gestión de un OICVM autorizada en otro Estado miembro, y si, como consecuencia de esa adquisición, la empresa se convirtiera en filial del adquirente o quedara sujeta a su control, la evaluación de la adquisición deberá ser objeto de la consulta previa contemplada en el artículo 60.

5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión informen sin demora a la autoridad competente si tienen conocimiento de que una adquisición o cesión de participaciones de su capital hace que las participaciones superen o queden por debajo de los umbrales mencionados en el párrafo primero del apartado 3.

Las empresas de inversión comunicarán asimismo a la autoridad competente, al menos una vez al año, la identidad de los accionistas y socios que posean participaciones cualificadas, indicando el volumen de dichas participaciones, de acuerdo, por ejemplo, con los datos obtenidos en la junta general anual de accionistas o socios, o con los que se obtengan del cumplimiento de las normas aplicables a las sociedades cuyos títulos se admiten a negociación en un mercado regulado.

6. Los Estados miembros exigirán que, cuando la influencia de las personas mencionadas en el párrafo primero del apartado 1 pueda ir en detrimento de una gestión prudente y adecuada de la empresa de inversión, la autoridad competente adopte las medidas oportunas para poner fin a esta situación.

Dichas medidas podrán consistir en la solicitud de un mandato judicial o en la imposición de sanciones a los directivos y responsables de la gestión, o en la suspensión del ejercicio de los derechos de voto correspondientes a las acciones o participaciones que posean los accionistas o socios de que se trate.

Se aplicarán medidas similares a las personas que no cumplan la obligación de proporcionar información previa en relación con la adquisición o el incremento de una participación cualificada. En el caso de que se adquiriera una participación pese a la oposición de las autoridades competentes, los Estados miembros, con independencia de cualquier otra sanción que pueda imponerse, dispondrán la suspensión del ejercicio de los correspondientes derechos de voto, o bien la nulidad de los votos emitidos o la posibilidad de anularlos.

#### Artículo 11

#### **Adhesión a un sistema de indemnización de los inversores autorizado**

La autoridad competente verificará que toda entidad que solicite autorización como empresa de inversión cumpla, en el momento de la autorización, sus obligaciones en virtud de la Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores <sup>(1)</sup>.

#### Artículo 12

#### **Dotación de capital inicial**

Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes no concedan la autorización a menos que la empresa de inversión tenga suficiente capital inicial de conformidad con los requisitos de la Directiva 93/6/CEE, teniendo en cuenta la naturaleza del servicio o actividad de inversión en cuestión.

En espera de la revisión de la Directiva 93/6/CEE, las empresas de inversión mencionadas en el artículo 67 estarán sujetas a los requisitos de capital establecidos en dicho artículo.

#### Artículo 13

#### **Requisitos de organización**

1. El Estado miembro de origen exigirá que las empresas de inversión cumplan los requisitos que, con respecto a su organización, se establecen en los apartados 2 a 8 siguientes.

2. Toda empresa de inversión establecerá políticas y procedimientos adecuados y suficientes para garantizar que la misma, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados, cumplan las obligaciones que les impone la presente Directiva, así como las normas pertinentes aplicables a las operaciones personales de dichas personas.

3. Toda empresa de inversión mantendrá y aplicará medidas administrativas y de organización efectivas con vistas a adoptar todas las medidas razonables destinadas a impedir que los conflictos de intereses definidos en el artículo 18 perjudiquen los intereses de sus clientes.

4. Toda empresa de inversión adoptará medidas razonables para garantizar la continuidad y la regularidad de la realización de los servicios y actividades de inversión. A tal fin, la empresa de inversión empleará sistemas, recursos y procedimientos adecuados y proporcionados.

5. Cuando confíe a un tercero el ejercicio de funciones operativas cruciales para la prestación de un servicio continuado y satisfactorio a sus clientes y la realización de actividades de inversión de modo continuo y satisfactorio, la empresa de inversión adoptará medidas razonables para evitar que aumente indebidamente el riesgo operativo. La externalización de funciones operativas importantes no podrá afectar sensiblemente a la calidad del control interno ni a la capacidad del supervisor de controlar que la empresa cumple todas sus obligaciones.

Toda empresa de inversión dispondrá de procedimientos administrativos y contables adecuados, mecanismos de control interno, técnicas eficaces de valoración del riesgo y mecanismos eficaces de control y salvaguardia de sus sistemas informáticos.

6. Toda empresa de inversión llevará un registro de todos los servicios y operaciones que realice. Dicho registro deberá ser suficiente para permitir que la autoridad competente supervise el cumplimiento de los requisitos previstos en la presente Directiva y, en especial, de todas las obligaciones de la empresa de inversión para con sus clientes o posibles clientes.

7. Cuando tenga a su disposición instrumentos financieros pertenecientes a clientes, la empresa de inversión tomará las medidas oportunas para salvaguardar los derechos de propiedad de dichos clientes, sobre todo en caso de insolvencia de la empresa de inversión, y para impedir la utilización por cuenta propia de los instrumentos de los clientes, salvo en el caso de que los clientes manifiesten su consentimiento expreso.

<sup>(1)</sup> DO L 84 de 26.3.1997, p. 22.

8. Cuando tenga a su disposición fondos pertenecientes a clientes, la empresa de inversión tomará las medidas oportunas para salvaguardar los derechos de dichos clientes y, salvo en el caso de las entidades de crédito, para impedir la utilización por cuenta propia de los fondos de los clientes.

9. En el caso de las sucursales de empresas de inversión, la autoridad competente del Estado miembro en el que esté situada la sucursal asumirá la responsabilidad establecida en el apartado 6 con respecto al registro de las operaciones realizadas por la sucursal, sin perjuicio de que la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de inversión tenga acceso directo a estos registros.

10. Para tener en cuenta los progresos técnicos de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de los apartados 2 a 9, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que especifiquen los requisitos organizativos concretos que se exigirán a las empresas de inversión que realicen distintos servicios o actividades de inversión y auxiliares o combinaciones de los mismos.

#### Artículo 14

##### **Proceso de negociación y conclusión de operaciones en un SMN**

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN que, además de los requisitos contemplados en el artículo 13, establezcan normas y procedimientos transparentes y no discrecionales que aseguren una negociación justa y ordenada, y que fijen criterios objetivos para una ejecución eficaz de las órdenes.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN que establezcan normas transparentes en relación con los criterios para determinar los instrumentos financieros que pueden negociarse en el marco de sus sistemas.

Los Estados miembros exigirán que, cuando corresponda, las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN proporcionen o se aseguren de que puede obtenerse información pública suficiente para que sus usuarios puedan formarse una opinión sobre las inversiones, teniendo en cuenta tanto la naturaleza de los usuarios como los tipos de instrumentos negociados.

3. Los Estados miembros velarán por que los artículos 19, 21 y 22 no sean de aplicación a las operaciones realizadas con arreglo a las normas que regulan un SMN entre sus miembros o participantes o entre el SMN y sus miembros o participantes con respecto al uso del SMN. No obstante, los miembros o participantes del SMN se atenderán a las obligaciones contempladas en los artículos 19, 21 y 22 en relación con sus clientes cuando, al actuar por cuenta de sus clientes, ejecuten sus órdenes mediante los sistemas de un SMN.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN establezcan y mantengan normas transparentes, basadas en criterios objetivos, que regulen el acceso a su sistema. Dichas normas deberán ajustarse a las condiciones establecidas en el apartado 3 del artículo 42.

5. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN que informen claramente a sus usuarios de sus responsabilidades respectivas con relación a la liquidación de las operaciones ejecutadas en el sistema. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN hayan tomado las medidas necesarias para facilitar la liquidación eficiente de las operaciones realizadas en los sistemas del SMN.

6. Cuando un valor negociable admitido a negociación en un mercado regulado se negocie también en un SMN sin consentimiento de su emisor, éste no estará sujeto a ninguna obligación de información financiera inicial, continua o ad hoc en relación con ese SMN.

7. Los Estados miembros exigirán que toda empresa de inversión o gestor del mercado que gestione un SMN cumpla inmediatamente las instrucciones que le sean comunicadas por su autoridad competente de conformidad con el apartado 1 del artículo 50, en relación con la exclusión o suspensión de un instrumento financiero de la negociación.

#### Artículo 15

##### **Relaciones con terceros países**

1. Los Estados miembros informarán a la Comisión de las dificultades generales a las que se enfrenten las empresas de inversión a la hora de establecerse o de prestar servicios o realizar actividades de inversión en un tercer país.

2. Cuando, sobre la base de la información que le sea presentada con arreglo al apartado 1, la Comisión advierta que un tercer país no concede a las empresas de inversión de la Comunidad un acceso efectivo al mercado comparable al que concede la Comunidad a las empresas de inversión de ese tercer país, podrá presentar propuestas al Consejo sobre un mandato apropiado de negociación con vistas a obtener un trato competitivo comparable para las empresas de inversión de la Comunidad. El Consejo se pronunciará por mayoría cualificada.

3. Cuando, sobre la base de la información que le sea presentada con arreglo al apartado 1, la Comisión advierta que un tercer país no concede a las empresas de inversión de la Comunidad un trato nacional que les permita las mismas posibilidades competitivas que a las empresas de inversión nacionales, y que no se cumplen las condiciones de acceso efectivo al mercado, podrá iniciar negociaciones con vistas a remediar la situación.

En las circunstancias mencionadas en el párrafo anterior, la Comisión podrá decidir, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, en todo momento y paralelamente al inicio de negociaciones, que las autoridades competentes de los Estados miembros suspendan o limiten sus decisiones relativas a solicitudes de autorización pendientes o futuras y la adquisición directa o indirecta de participaciones por empresas matrices reguladas por el derecho del tercer país en cuestión. Estas limitaciones o suspensiones no podrán aplicarse al establecimiento de filiales por las empresas de inversión debidamente autorizadas en la Comunidad o por sus filiales, ni a la adquisición de participaciones en empresas de inversión de la Comunidad por esas empresas o filiales. La duración de las medidas citadas no podrá ser superior a tres meses.

Antes de finalizar el período de tres meses mencionado en el párrafo segundo, y a tenor de los resultados de las negociaciones, la Comisión podrá, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, decidir la prórroga de estas medidas.

4. Cuando la Comisión advierta que se produce una de las situaciones descritas en los apartados 2 y 3, los Estados miembros deberán informarla, previa petición:

- a) de toda solicitud de autorización de cualquier empresa que sea filial directa o indirecta de una empresa matriz regulada por el derecho del tercer país en cuestión;
- b) cuando hayan sido informados, de conformidad con el apartado 3 del artículo 10, de que esa empresa matriz se propone adquirir una participación en una empresa de inversión de la Comunidad, de modo que esta última se convertirá en su filial.

Esta obligación de proporcionar información expirará cuando se alcance un acuerdo con el tercer país de que se trate, o cuando dejen de aplicarse las medidas mencionadas en los párrafos segundo y tercero del apartado 3.

5. Las medidas adoptadas conforme al presente artículo deberán respetar las obligaciones de la Comunidad en virtud de los acuerdos internacionales, bilaterales o multilaterales, que regulen el acceso a las actividades de las empresas de inversión o su ejercicio.

## CAPÍTULO II

### CONDICIONES DE FUNCIONAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN

#### Sección 1

##### Disposiciones generales

#### Artículo 16

##### Revisión periódica de las condiciones de la autorización inicial

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión autorizadas en su territorio cumplan en todo mo-

mento las condiciones de la autorización inicial establecidas en el capítulo I del presente título.

2. Los Estados miembros exigirán a las autoridades competentes que establezcan los métodos apropiados para supervisar que las empresas de inversión cumplan su obligación en virtud del apartado 1. Exigirán a las empresas de inversión que notifiquen a las autoridades competentes todo cambio importante respecto de las condiciones de la autorización inicial.

3. En el caso de las empresas de inversión que presten únicamente asesoramiento en materia de inversión, los Estados miembros podrán permitir que la autoridad competente delegue cometidos administrativos, preparatorios o auxiliares relacionados con la revisión de las condiciones de la autorización inicial, de conformidad con las condiciones estipuladas en el apartado 2 del artículo 48.

#### Artículo 17

##### Obligaciones generales de supervisión continua

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes supervisen las actividades de las empresas de inversión para comprobar que cumplen las condiciones de funcionamiento establecidas en la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que se hayan adoptado las medidas apropiadas para que las autoridades competentes puedan obtener la información necesaria para comprobar que las empresas de inversión cumplen esas obligaciones.

2. En el caso de las empresas de inversión que presten únicamente asesoramiento en materia de inversión, los Estados miembros podrán permitir que la autoridad competente delegue cometidos administrativos, preparatorios o auxiliares relacionados con la supervisión periódica de los requisitos operativos, de conformidad con las condiciones estipuladas en el apartado 2 del artículo 48.

#### Artículo 18

##### Conflictos de intereses

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que tomen todas las medidas razonables para detectar conflictos de intereses que pudieran surgir en el momento de la prestación de cualquier servicio de inversión o auxiliar, o de una combinación de los mismos, entre las propias empresas, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados o cualquier persona vinculada directa o indirectamente a ellas por control, y sus clientes o entre clientes.

2. En caso de que las medidas organizativas o administrativas adoptadas por la empresa de inversión con arreglo al apartado 3 del artículo 13 para tratar los conflictos de intereses no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, la empresa de inversión deberá revelar claramente al cliente la naturaleza general o el origen de los conflictos de intereses antes de actuar por cuenta del cliente.



3. Para tener en cuenta los progresos técnicos de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, adoptará medidas de ejecución para:

- a) definir las medidas que sería razonable que adoptaran las empresas de inversión para detectar, prevenir, abordar o revelar conflictos de intereses en la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares o combinaciones de los mismos;
- b) establecer criterios adecuados para determinar los tipos de conflictos de intereses cuya existencia podría perjudicar los intereses de los clientes o posibles clientes de la empresa de inversión.

## Sección 2

Disposiciones para garantizar la protección del inversor

### Artículo 19

#### **Normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes**

1. Los Estados miembros exigirán que, cuando preste servicios de inversión o, en su caso, servicios auxiliares a clientes, la empresa de inversión actúe con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y observe, en particular, los principios establecidos en los apartados 2 a 8.

2. Toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, dirigidas por la empresa de inversión a los clientes o posibles clientes serán imparciales, claras y no engañosas. Las comunicaciones publicitarias serán claramente identificables como tales.

3. Se proporcionará a los clientes o posibles clientes de manera comprensible información adecuada sobre:

- la empresa de inversión y sus servicios,
- los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas; esta información debería incluir orientaciones y advertencias apropiadas acerca de los riesgos asociados a las inversiones en esos instrumentos o en relación con estrategias de inversión particulares,
- centros de ejecución de órdenes, y
- gastos y costes asociados,

de modo que les permita, en lo posible, comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece y, por consiguiente, puedan tomar decisiones sobre la inversión con conocimiento de causa. Esta información podrá facilitarse en un formato normalizado.

4. Al prestar asesoramiento en materia de inversiones o realizar gestión de carteras, la empresa de inversión obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente o posible cliente, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan.

5. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión, cuando presten servicios de inversión distintos de los contemplados en el apartado 4, pidan al cliente o posible cliente que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, de modo que la empresa de inversión pueda evaluar si el servicio o producto de inversión previsto es adecuado para el cliente.

En caso de que la empresa de inversión, basándose en la información recibida en virtud del apartado anterior, considere que el producto o servicio no es adecuado para el cliente o posible cliente, deberá advertirle de su opinión. Esta advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado.

En caso de que el cliente o posible cliente decida no facilitar la información solicitada a la que se refiere el párrafo primero o no facilite información suficiente en relación con sus conocimientos y experiencia, la empresa de inversión advertirá al cliente o posible cliente de que dicha decisión impide a la empresa determinar si el servicio o producto previsto es adecuado para él. Esta advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado.

6. Los Estados miembros permitirán que, cuando las empresas de inversión presten servicios de inversión que se limiten exclusivamente a la ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, dichas empresas presten dichos servicios de inversión a sus clientes sin necesidad de obtener la información o hacer la valoración mencionadas en el apartado 5 cuando se cumplan todas las condiciones siguientes:

- que dichos servicios se refieran a acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país, a instrumentos del mercado monetario, obligaciones u otras formas de deuda titulizada (excluidas las obligaciones o los valores de deuda titulizada que incluyan derivados), OICVM y otros instrumentos financieros no complejos. Se considerará que un mercado de un tercer país es equivalente a un mercado regulado sin cumplir unos requisitos equivalentes a los establecidos en el título III. La Comisión publicará una lista de los mercados que deben considerarse equivalentes. Esta lista se actualizará periódicamente,
- que el servicio se preste a iniciativa del cliente o posible cliente,

- que se haya informado claramente al cliente o posible cliente de que en la prestación de dicho servicio la empresa de inversión no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio prestado y de que, por tanto, el cliente no goza de la correspondiente protección de las normas de conducta pertinentes; esta advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado,
- que la empresa de inversión cumpla las obligaciones que le impone el artículo 18.

7. La empresa de inversión creará un registro que incluya el documento o documentos objeto del acuerdo entre la empresa y el cliente que estipulen los derechos y las obligaciones de las partes y las demás condiciones en las que la empresa prestará servicios al cliente. Los derechos y las obligaciones de las partes en el contrato podrán indicarse mediante referencia a otros documentos o textos jurídicos.

8. El cliente deberá recibir de la empresa de inversión informes adecuados sobre el servicio prestado a sus clientes. Dichos informes incluirán, en su caso, los costes de las operaciones y servicios realizados por cuenta del cliente.

9. En caso de que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación comunitaria o a normas europeas comunes para entidades de crédito y créditos al consumo relativas a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información, dicho servicio no estará sujeto además a las obligaciones establecidas en el presente artículo.

10. Para asegurar la necesaria protección de los inversores y la aplicación uniforme de los apartados 1 a 8, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que garanticen que las empresas de inversión cumplan los principios en ellos mencionados cuando presten servicios de inversión o auxiliares a sus clientes. Estas medidas de ejecución detalladas tendrán en cuenta:

- a) la naturaleza del servicio o servicios ofrecidos o prestados al cliente o posible cliente, teniendo en cuenta el tipo, objeto, magnitud y frecuencia de las operaciones;
- b) la naturaleza de los instrumentos financieros que se ofrecen o se prevé ofrecer;
- c) el carácter particular o profesional del cliente o posible cliente.

#### Artículo 20

#### **Prestación de servicios por medio de otra empresa de inversión**

Los Estados miembros permitirán que una empresa de inversión que recibe instrucciones para realizar servicios de inversión o servicios auxiliares en nombre de un cliente por

mediación de otra empresa de inversión pueda basarse en la información sobre el cliente transmitida por esta última. La empresa de inversión que remita las instrucciones será responsable de que la información transmitida sea completa y exacta.

La empresa de inversión que reciba de este modo las instrucciones para realizar servicios en nombre de un cliente podrá también basarse en recomendaciones proporcionadas al cliente por otra empresa de inversión con respecto al servicio o a la operación en cuestión. La empresa de inversión que remita las instrucciones será responsable de la adecuación para el cliente de las recomendaciones o asesoramiento proporcionado.

La empresa de inversión que reciba instrucciones u órdenes de clientes a través de otra empresa de inversión seguirá siendo responsable de la realización del servicio o la operación, sobre la base de esta información o recomendaciones, de conformidad con las disposiciones pertinentes del presente título.

#### Artículo 21

#### **Obligación de ejecutar órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente.**

1. Los Estados miembros exigirán que, al ejecutar órdenes, las empresas de inversión adopten todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. No obstante, en caso de que haya una instrucción específica del cliente, la empresa de inversión ejecutará la orden siguiendo la instrucción específica.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que establezcan y apliquen medidas efectivas para cumplir lo dispuesto en el apartado 1. En particular, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión establezcan y apliquen una política de ejecución de órdenes que les permita obtener para las órdenes de sus clientes el mejor resultado posible de conformidad con el apartado 1.

3. La política de ejecución de órdenes incluirá, con respecto a cada clase de instrumentos, información sobre los distintos centros en que la empresa de inversión ejecute las órdenes de sus clientes y los factores que influyan en la elección del centro de ejecución. Incluirá como mínimo los centros en que la empresa de inversión puede obtener sistemáticamente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de los clientes.

Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que proporcionen a sus clientes información adecuada sobre su política de ejecución de órdenes. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión obtengan el consentimiento previo de sus clientes respecto de la política de ejecución.

Los Estados miembros exigirán que, en caso de que la política de ejecución de órdenes prevea la posibilidad de que las órdenes de los clientes puedan ejecutarse al margen de un mercado regulado o un SMN, la empresa de inversión informe de esta posibilidad a sus clientes o posibles clientes. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión obtengan el consentimiento previo y expreso de sus clientes antes de proceder a ejecutar sus órdenes al margen de un mercado regulado o un SMN. Las empresas de inversión podrán obtener dicho consentimiento en forma de acuerdo general o para cada operación.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión supervisen la efectividad de sus sistemas y de su política de ejecución de órdenes con objeto de detectar y, en su caso, corregir cualquier deficiencia. En particular, comprobarán periódicamente si los centros de ejecución incluidos en la política de ejecución de órdenes proporcionan los mejores resultados posibles para el cliente o si es necesario cambiar sus sistemas de ejecución. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que notifiquen a los clientes cualquier cambio importante en sus sistemas o en su política de ejecución de órdenes.

5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión puedan demostrar a sus clientes, a petición de éstos, que han ejecutado sus órdenes de conformidad con la política de ejecución de la empresa.

6. Para asegurar la necesaria protección a los inversores, el funcionamiento correcto y ordenado de los mercados y la aplicación uniforme de los apartados 1, 3 y 4, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución con respecto a:

- a) los criterios para determinar la importancia relativa de los distintos factores que, con arreglo al apartado 1, pueden tenerse en cuenta para determinar el mejor resultado posible teniendo presentes el volumen y el tipo de orden, así como si el cliente es particular o profesional;
- b) los factores que puede tener en cuenta una empresa de inversión a la hora de revisar sus sistemas de ejecución y las circunstancias en las cuales podría ser adecuado modificar dichos sistemas, y en particular, los factores para determinar los centros que permiten a las empresas de inversión obtener sistemáticamente el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de los clientes;
- c) la naturaleza y la amplitud de la información que ha de facilitarse a los clientes acerca de sus políticas de ejecución, de conformidad con el apartado 3.

#### Artículo 22

##### Normas de gestión de órdenes de clientes

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión autorizadas para ejecutar órdenes por cuenta de clientes dispongan de procedimientos y sistemas que aseguren

la ejecución puntual, justa y rápida de esas órdenes, frente a otras órdenes de clientes o a los intereses particulares de la empresa de inversión.

Dichos procedimientos o sistemas permitirán la ejecución de órdenes de clientes, por lo demás equivalentes, con arreglo al momento en que fueron recibidas por la empresa de inversión.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten medidas para facilitar la ejecución más rápida posible de las órdenes de clientes a precio limitado respecto de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado que no sean ejecutadas inmediatamente en las condiciones existentes en el mercado, para lo cual las empresas deberán, a menos que el cliente indique otra cosa, hacer pública inmediatamente dicha orden del cliente a precio limitado, de forma que otros participantes del mercado puedan acceder fácilmente a la misma. Los Estados miembros podrán decidir que las empresas de inversión cumplan la presente obligación transmitiendo las órdenes de clientes a precio limitado a un mercado regulado y/o a un SMN. Los Estados miembros dispondrán que las autoridades competentes puedan eximir de la obligación de publicar la información sobre las órdenes a precio limitado cuyo volumen pueda considerarse grande en comparación con el volumen habitual del mercado, conforme a lo establecido en el apartado 2 del artículo 44.

3. Para asegurarse de que las medidas para la protección de los inversores y el funcionamiento correcto y ordenado de los mercados tienen en cuenta los progresos técnicos de los mercados financieros, y para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que definan:

- a) las condiciones y la naturaleza de los procedimientos y sistemas que permitan una ejecución puntual, justa y rápida de las órdenes de los clientes y las situaciones o los tipos de operaciones en las que es razonable que las empresas de inversión puedan apartarse de una pronta ejecución para obtener unas condiciones más favorables para los clientes;
- b) los distintos métodos por los que puede considerarse que una empresa de inversión ha cumplido su obligación de revelar al mercado órdenes de clientes a precio limitado no ejecutables inmediatamente.

#### Artículo 23

##### Obligaciones de las empresas de inversión que designan agentes vinculados

1. Los Estados miembros podrán decidir permitir que las empresas de inversión designen agentes vinculados con fines de promoción de sus servicios, para captar negocio o recibir órdenes de clientes o posibles clientes y transmitirlos, colocar instrumentos financieros o prestar asesoramiento sobre dichos instrumentos y servicios financieros que la empresa de inversión ofrece.

2. Los Estados miembros exigirán que, cuando una empresa de inversión decida designar un agente vinculado, ésta mantenga la responsabilidad total e incondicional de toda acción u omisión del agente vinculado cuando éste actúe en nombre de la empresa. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que se aseguren de que los agentes vinculados informen de la capacidad con que actúan y de la empresa a la que representan cuando se pongan en contacto o antes de negociar con cualquier cliente o posible cliente.

De conformidad con los apartados 6, 7 y 8 del artículo 13, los Estados miembros podrán permitir que los agentes vinculados registrados en sus territorios manejen dinero o instrumentos financieros de clientes en nombre y bajo la entera responsabilidad de la empresa de inversión para la cual operen dentro de sus territorios o, en caso de transacciones transfronterizas, en el territorio de un Estado miembro que permita que un agente vinculado maneje dinero de clientes.

Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que supervisen las actividades de sus agentes vinculados para asegurarse de que siguen cumpliendo lo dispuesto en la presente Directiva al actuar por medio de agentes vinculados.

3. Los Estados miembros que decidan autorizar a las empresas de inversión a designar agentes vinculados establecerán un registro público. Los agentes vinculados se inscribirán en el registro público del Estado miembro en el que estén establecidos.

Cuando el Estado miembro en el que esté establecido el agente vinculado haya decidido, de conformidad con el apartado 1, no permitir que las empresas de inversión autorizadas por sus autoridades competentes designen agentes vinculados, dichos agentes se registrarán ante la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de inversión por cuya cuenta actúe.

Los Estados miembros se asegurarán de que no se inscriba en el registro público a un agente vinculado hasta que se haya comprobado que tiene suficiente honorabilidad y posee los conocimientos generales, comerciales y profesionales apropiados para poder comunicar con precisión al cliente o al posible cliente toda la información pertinente sobre el servicio propuesto.

Los Estados miembros podrán decidir que las empresas de inversión puedan verificar si los agentes vinculados que han designado tienen suficiente honorabilidad y poseen los conocimientos apropiados a que se refiere el párrafo tercero.

El registro se pondrá al día regularmente. Será de acceso público para su consulta.

4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión que designen agentes vinculados tomen las medidas adecuadas para evitar cualquier repercusión negativa que las actividades del agente vinculado no reguladas por la presente Directiva pudieran tener en las actividades que el agente vinculado realiza en nombre de la empresa de inversión.

Los Estados miembros podrán autorizar a las autoridades competentes a colaborar con empresas de inversión y entidades de crédito, asociaciones de éstas y otras entidades, en el registro de agentes vinculados y la supervisión del cumplimiento por parte de éstos de las obligaciones a que se refiere el apartado 3. En particular, los agentes vinculados podrán ser registrados por una empresa de inversión, entidad de crédito o asociaciones de éstas y otras entidades bajo la supervisión de la autoridad competente.

5. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que designen solamente agentes vinculados inscritos en los registros públicos mencionados en el apartado 3.

6. Los Estados miembros podrán reforzar los requisitos establecidos en el presente artículo o añadir nuevos requisitos con relación a los agentes vinculados registrados bajo su jurisdicción.

#### Artículo 24

#### **Operaciones ejecutadas con contrapartes elegibles.**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión autorizadas a ejecutar órdenes por cuenta de clientes, negociar por cuenta propia o recibir y transmitir órdenes puedan suscitar o realizar operaciones con contrapartes elegibles sin estar obligadas a cumplir las obligaciones previstas en los artículos 19 y 21 y en el apartado 1 del artículo 22 con respecto a esas operaciones o con respecto a los servicios auxiliares directamente relacionados con dichas operaciones.

2. A los efectos del presente artículo, los Estados miembros reconocerán como contrapartes elegibles a las empresas de inversión, entidades de crédito, compañías de seguros, OICVM y sus sociedades de gestión, fondos de pensiones y sus sociedades de gestión, otras entidades financieras autorizadas o reguladas con arreglo a la legislación comunitaria o al Derecho nacional de un Estado miembro, empresas no sujetas a la presente Directiva en virtud de las letras k) y l) del apartado 1 del artículo 2, gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los organismos públicos que negocian deuda pública, bancos centrales y organizaciones supranacionales.

La clasificación como contraparte elegible según el párrafo primero se entenderá sin perjuicio del derecho de esas entidades a solicitar, bien de forma general o bien para cada operación, el trato como clientes, en cuyo caso su relación con la empresa de inversión quedará sujeta a las disposiciones de los artículos 19, 21 y 22.

3. Los Estados miembros podrán reconocer asimismo como contrapartes elegibles a otras empresas que cumplan requisitos proporcionados previamente establecidos, incluidos umbrales cuantitativos. En caso de una operación en la que las contrapartes en potencia estén situadas en distintas jurisdicciones, la empresa de inversión respetará el estatuto de la otra empresa, tal como lo determinen la legislación o las medidas del Estado miembro en el que esté establecida esa empresa.



Los Estados miembros garantizarán que las empresas de inversión, cuando realicen operaciones de conformidad con el apartado 1 con estas otras empresas, obtengan de la contraparte en potencia la confirmación expresa de que accede a ser tratada como contraparte elegible. Los Estados miembros permitirán que las empresas de inversión obtengan dicha confirmación en forma de acuerdo general o para cada operación.

4. Los Estados miembros podrán reconocer como contrapartes elegibles a entidades de terceros países equivalentes a las entidades de las categorías mencionadas en el apartado 2.

Los Estados miembros podrán reconocer asimismo como contrapartes elegibles a empresas de terceros países como las mencionadas en el apartado 3, en las mismas condiciones y con arreglo a los mismos requisitos que los establecidos en el apartado 3.

5. Para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 2, 3 y 4, habida cuenta de la evolución de las prácticas del mercado, y facilitar el funcionamiento efectivo del mercado único, la Comisión podrá adoptar, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que definan:

- a) los procedimientos para solicitar el trato como cliente con arreglo al apartado 2;
- b) los procedimientos para obtener la confirmación expresa de las contrapartes en potencia con arreglo al apartado 3;
- c) los requisitos proporcionados previamente establecidos, incluidos umbrales cuantitativos, que permitan considerar a una empresa como contraparte elegible con arreglo al apartado 3.

### Sección 3

#### Transparencia e integridad del mercado

#### Artículo 25

#### **Obligación de preservar la integridad del mercado, de declarar las operaciones y de llevar un registro**

1. Sin perjuicio del reparto de responsabilidades en la ejecución de las disposiciones de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado)<sup>(1)</sup>, los Estados miembros velarán por el establecimiento de medidas apropiadas que permitan a la autoridad competente supervisar las actividades de las empresas de inversión para asegurarse de que actúan de manera honrada, justa y profesional, fomentando la integridad del mercado.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que tengan a disposición de la autoridad competente, por lo menos durante cinco años, los datos pertinentes relativos a todas las operaciones en instrumentos financieros que hayan llevado a cabo, ya sea por cuenta propia o por cuenta de un cliente. En el caso de las operaciones realizadas por cuenta de clientes, los registros deberán contener toda la información y los datos sobre la identidad del cliente y la información requerida en virtud de la Directiva 91/308/CEE del Consejo, de 10 de junio de 1991, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales<sup>(2)</sup>.

3. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que ejecutan operaciones en cualquier instrumento financiero admitido a cotización en un mercado regulado que declaren los datos de esas operaciones a la autoridad competente con la mayor brevedad, y a más tardar al finalizar el siguiente día laborable. Esta obligación se aplicará independientemente de que las operaciones se hayan realizado o no en un mercado regulado.

Las autoridades competentes establecerán, de conformidad con el artículo 58, las medidas necesarias para garantizar que la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez para dichos instrumentos financieros reciba asimismo esa información.

4. Estos informes incluirán, en particular, datos acerca de los nombres y números de los instrumentos comprados o vendidos, la cantidad, las fechas y horas de ejecución y los precios de la operación, así como los medios de identificación de las empresas de inversión de que se trate.

5. Los Estados miembros dispondrán que estos informes destinados a la autoridad competente sean elaborados por la propia empresa de inversión, por un tercero que actúe en su nombre, por un sistema de casamiento de operaciones o de información aprobado por la autoridad competente, o por el mercado regulado o el SMN a través de cuyos sistemas se haya concluido la operación. En caso de que las operaciones sean declaradas directamente a la autoridad competente por un mercado regulado, un SMN o un sistema de casamiento de operaciones o de información aprobado por la autoridad competente, la empresa de inversión podrá ser eximida de la obligación contemplada en el apartado 3.

6. Cuando, de conformidad con el apartado 7 del artículo 32, los informes a los que se refiere el presente artículo sean transmitidos a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, ésta transmitirá dicha información a las autoridades competentes del Estado miembro de origen de la empresa de inversión, a no ser que decidan que no desean recibir tal información.

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

<sup>(2)</sup> DO L 166 de 28.6.1981, p. 77. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2001/97/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 344 de 28.12.2001, p. 76).

7. Para asegurarse de que las medidas de protección de la integridad del mercado se modifican para tener en cuenta los progresos técnicos de los mercados financieros, y para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 a 5, la Comisión podrá adoptar, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que definan los métodos y disposiciones para informar acerca de las operaciones financieras, la forma y el contenido de estos informes y los criterios para definir un mercado importante de conformidad con el apartado 3.

#### Artículo 26

### Supervisión del cumplimiento de las normas de los SMN y de otras obligaciones legales

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN establezcan y mantengan mecanismos y procedimientos eficaces, que correspondan a las necesidades del SMN, para supervisar con regularidad el cumplimiento de sus normas por parte de sus usuarios. Las empresas de inversión y gestores de mercado que gestionen un SMN supervisarán las operaciones realizadas por sus usuarios de acuerdo con sus sistemas, con objeto de detectar infracciones de dichas normas o anomalías en las condiciones de negociación o de actuación que puedan suponer abuso de mercado.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN señalen a la autoridad competente toda infracción significativa de sus normas o toda anomalía en las condiciones de negociación o de actuación que pueda suponer abuso de mercado. Los Estados miembros también exigirán a las empresas de inversión y a los gestores del mercado que gestionen un SMN que faciliten inmediatamente a la autoridad competente la información pertinente para la investigación y la persecución del abuso de mercado y le presten plena asistencia en la investigación y la persecución del abuso de mercado cometido en o mediante sus sistemas.

#### Artículo 27

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

1. Los Estados miembros exigirán a los internalizadores sistemáticos en acciones que publiquen una cotización en firme con relación a aquellas acciones admitidas a negociación en un mercado regulado para las que sean internalizadores sistemáticos y para las que exista un mercado líquido. Cuando se trate de acciones para las que no exista un mercado líquido, los internalizadores sistemáticos divulgarán las cotizaciones a sus clientes a petición de éstos.

Las disposiciones del presente artículo serán aplicables a los internalizadores sistemáticos que negocien para volúmenes inferiores o iguales al volumen estándar del mercado. Los internalizadores sistemáticos que sólo negocien con volúmenes superiores al volumen estándar del mercado no estarán sujetos a las disposiciones del presente artículo.

Los internalizadores sistemáticos podrán decidir el volumen o los volúmenes en los que quieren cotizar. Para una acción determinada cada cotización incluirá uno o más precios en firme de compra y venta para un volumen o unos volúmenes que podrían ser inferiores o iguales al volumen estándar del mercado para la clase de acciones a la que la acción pertenece. El precio o los precios reflejarán también las condiciones imperantes en el mercado para aquella acción.

Las acciones se agruparán en clases sobre la base del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para aquella acción. El volumen estándar del mercado para cada clase de acciones será un volumen representativo del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para las acciones incluidas en cada clase de acciones.

El mercado para cada acción estará compuesto por todas las órdenes ejecutadas en la Unión Europea con respecto a aquella acción, exceptuando aquellas cuya escala sea de gran magnitud en comparación con el volumen normal de mercado para aquella acción.

2. La autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez, tal como se define en el artículo 25, para cada acción determinará por lo menos una vez al año, sobre la base del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado con respecto a aquella acción, la clase de acciones a la que pertenece. Esta información se hará pública a todos los participantes en el mercado.

3. Los internalizadores sistemáticos harán públicas sus cotizaciones de forma regular y continua dentro del horario normal de negociación. Estarán autorizados a actualizar sus cotizaciones en cualquier momento. En condiciones de mercado excepcionales, también podrán retirar sus cotizaciones.

Las cotizaciones se harán públicas de manera fácilmente accesible para otros participantes del mercado, en condiciones comerciales razonables.

Los internalizadores sistemáticos ejecutarán, ateniéndose a las disposiciones establecidas en el artículo 21, las órdenes que reciban de sus clientes minoristas en relación con las acciones para las que son internalizadores sistemáticos a los precios de cotización en el momento de la recepción de la orden.

Los internalizadores sistemáticos ejecutarán las órdenes que reciban de sus clientes profesionales en relación con las acciones para las que son internalizadores sistemáticos a los precios de cotización en el momento de la recepción de la orden. No obstante, podrán ejecutar dichas órdenes a mejor precio en casos justificados, siempre que dicho precio se encuentre dentro de un rango público próximo a las condiciones de mercado y siempre que las órdenes sean de un volumen mayor al volumen habitualmente realizado por un inversor minorista.

Respecto de las operaciones en las que la ejecución de varios valores sea parte de una única operación o en el caso de órdenes sujetas a condiciones distintas del precio actual del mercado, los internalizadores sistemáticos podrán, además, ejecutar órdenes procedentes de sus clientes profesionales a precios distintos de los cotizados sin tener que cumplir las condiciones establecidas en el párrafo cuarto.

Cuando se produzca una situación en la que un internalizador sistemático que cotice una sola cotización, o cuya cotización más elevada sea inferior al volumen estándar del mercado, reciba una orden de un cliente de un volumen superior a su volumen de cotización, pero inferior al volumen estándar del mercado, podrá decidir ejecutar aquella parte de la orden que exceda de su volumen de cotización, siempre que se ejecute al precio cotizado, excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos anteriores. En los casos en que el internalizador sistemático cotice en diferentes volúmenes y reciba una orden comprendida entre tales volúmenes, que opte por ejecutar, la ejecutará a uno de los precios cotizados con arreglo a las disposiciones del artículo 22, excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos anteriores.

4. Las autoridades competentes controlarán que:

a) la empresa de inversión actualiza regularmente los precios de compra/venta que hace públicos de conformidad con el apartado 1 y mantiene precios que reflejan las condiciones imperantes en el mercado;

b) la empresa de inversión cumple las condiciones de mejora de precios establecidas en el cuarto párrafo del apartado 3.

5. Los internalizadores sistemáticos podrán decidir, basándose en su política comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, los inversores a quienes dan acceso a sus cotizaciones. A tal efecto, dispondrán de normas claras que regulen el acceso a sus cotizaciones. Los internalizadores sistemáticos podrán suspender o negarse a entablar relaciones comerciales con inversores basándose en consideraciones comerciales tales como la situación financiera del inversor, el riesgo de la contraparte y la liquidación final de la operación.

6. Para limitar el riesgo de quedar expuestos a operaciones múltiples de un mismo cliente, los internalizadores sistemáticos podrán limitar de forma no discriminatoria el número de operaciones del mismo cliente que se comprometen a realizar en las condiciones hechas públicas. También podrán limitar, de forma no discriminatoria y de conformidad con las disposiciones del artículo 22, el número total de operaciones de distintos clientes al mismo tiempo, siempre que ello sólo esté permitido cuando el número o el volumen de órdenes que pretenden realizar los clientes exceda considerablemente de lo normal.

7. Para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 a 6, contribuyendo a la valoración eficaz de las acciones y maximizando la posibilidad de que las empresas de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que:

a) especifiquen los criterios para la aplicación de los apartados 1 y 2;

b) especifiquen los criterios que determinen cuándo se publica una cotización de un modo regular y constante y es fácilmente accesible, así como los medios a través de los cuales las empresas de inversión podrán cumplir su obligación de publicar sus cotizaciones, que incluirán las siguientes posibilidades:

i) a través de los sistemas de cualquier mercado regulado que haya admitido a cotización el instrumento en cuestión,

ii) a través de un tercero,

iii) por medios privados;

c) especifiquen los criterios generales para determinar las transacciones en las que la ejecución en diversos valores es parte de una transacción o las órdenes que están sujetas a condiciones distintas de los precios actuales del mercado;

d) especifiquen los criterios generales para determinar lo que puede considerarse que son circunstancias excepcionales del mercado que permiten retirar las cotizaciones, así como las condiciones para actualizar las cotizaciones;

e) especifiquen los criterios para determinar cuál es el volumen habitualmente realizado por un inversor particular.

f) especifiquen los criterios para determinar lo que constituye exceder considerablemente de lo normal, tal como se establece en el apartado 6;

g) especifiquen los criterios para determinar cuándo un precio se encuentra dentro de un rango público próximo a las condiciones de mercado.

#### Artículo 28

#### Transparencia post-negociación de las empresas de inversión

1. Los Estados miembros exigirán como mínimo que las empresas de inversión que, bien por cuenta propia o bien por cuenta de sus clientes, efectúen operaciones en acciones admitidas a cotización en un mercado regulado al margen de un mercado regulado o de un SMN, hagan público el volumen y el precio de esas operaciones y la hora en que se hayan concluido. Esta información se hará pública lo más cerca posible al tiempo real, en condiciones comerciales razonables y de manera fácilmente accesible para los demás participantes en el mercado.

2. Los Estados miembros exigirán que la información que se haga pública de conformidad con el apartado 1 y los plazos en que se divulgue cumplan los requisitos adoptados en virtud del artículo 45. Cuando las medidas adoptadas en virtud del artículo 45 prevean aplazar la información para ciertas categorías de operaciones en acciones, esta posibilidad se aplicará *mutatis mutandis* a esas mismas operaciones cuando sean realizadas al margen de los mercados regulados o de los SMN.

3. Para asegurar el funcionamiento transparente y ordenado de los mercados y la aplicación uniforme del apartado 1, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que:

- a) especifiquen los medios a través de los cuales las empresas de inversión podrán cumplir sus obligaciones en virtud del apartado 1, que incluirán las siguientes posibilidades:
  - i) a través de los sistemas de cualquier mercado regulado que haya admitido a cotización el instrumento en cuestión o a través de los sistemas de un SMN en el que se negocie la acción en cuestión,
  - ii) a través de un tercero,
  - iii) por medios privados;
- b) aclaren la aplicación de la obligación establecida en el apartado 1 a las operaciones en las que intervenga el uso de acciones a efectos de garantía, préstamo u otros fines, cuando el intercambio de acciones está determinado por factores ajenos al precio actual de la acción en el mercado.

#### Artículo 29

##### Requisitos de transparencia pre-negociación para los SMN

1. Los Estados miembros exigirán como mínimo que las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN hagan públicos los precios actuales de compra y venta y la profundidad de las posiciones de negociación a dichos precios que se difundan a través de sus sistemas por lo que respecta a las acciones admitidas a cotización en un mercado regulado. Los Estados miembros dispondrán que esta información se haga pública en condiciones comerciales razonables y de forma continua dentro del horario normal de negociación.
2. Los Estados miembros establecerán que las autoridades competentes puedan eximir a las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionen un SMN de la obligación de publicar la información mencionada en el apartado 1 en función del modelo de mercado o del tipo y volumen de las órdenes en los casos establecidos en virtud del apartado 3. En particular, las autoridades competentes podrán no imponer dicha obligación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para esas acciones o para ese tipo de acciones.
3. Con el fin de garantizar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento contemplado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución relativas:
  - a) al rango de precios de oferta y demanda o a las cotizaciones de los creadores de mercado designados, así como a la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios, que deberán hacerse públicos;
  - b) al volumen o tipo de órdenes que pueden estar exentas de la información pre-negociación de conformidad con el apartado 2;
  - c) al modelo de mercado que pueda estar exento de la información pre-negociación de conformidad con el

apartado 2y, en concreto, la aplicabilidad de la obligación a los métodos de negociación gestionados por un SMN que ejecutan operaciones con arreglo a sus normas mediante referencia a precios establecidos al margen de los sistemas del SMN o mediante subasta periódica.

Salvo que la naturaleza específica del SMN justifique otra cosa, el contenido de las medidas de ejecución será igual al de las medidas de ejecución previstas en el artículo 44 para los mercados regulados.

#### Artículo 30

##### Obligaciones de transparencia post-negociación para los SMN

1. Los Estados miembros exigirán como mínimo que, por lo que se refiere a acciones admitidas a cotización en un mercado regulado, las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen un SMN hagan público el precio, el volumen y la hora de las operaciones realizadas de acuerdo con sus sistemas. Exigirán también que los datos de esas operaciones se hagan públicos en condiciones comerciales razonables y lo más cerca posible al tiempo real. Este requisito no se aplicará a los datos de las negociaciones realizadas en un SMN que se hagan públicos de acuerdo con los sistemas de un mercado regulado.
2. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente pueda autorizar a las empresas de inversión o los gestores de mercado que gestionen un SMN a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función de su tipo o volumen. En especial, las autoridades competentes podrán autorizar el aplazamiento de la publicación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para esas acciones o para ese tipo de acciones. Los Estados miembros exigirán que los SMN obtengan de la autoridad competente la aprobación previa de los métodos propuestos de información aplazada, y que dichos métodos se revelen con claridad a los participantes del mercado y a los inversores.
3. Para velar por el funcionamiento eficiente y ordenado de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, adoptará medidas de ejecución con respecto a lo siguiente:
  - a) el alcance y el contenido de la información que debe ponerse a disposición del público;
  - b) las condiciones en las que las empresas de inversión o los gestores de mercado que gestionen un SMN pueden prever el aplazamiento de la publicación de operaciones y los criterios que se han de aplicar para decidir en qué operaciones se permite la publicación aplazada, debido al volumen de las mismas o al tipo de acciones de que se trata.

Salvo que la naturaleza específica del SMN justifique otra cosa, el contenido de las medidas de ejecución será igual al de las medidas de ejecución previstas en el artículo 45 para los mercados regulados.



## CAPÍTULO III

**DERECHOS DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN***Artículo 31***Libre prestación de servicios y actividades de inversión**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que toda empresa de inversión autorizada y supervisada por la autoridad competente de otro Estado miembro de conformidad con la presente Directiva y, por lo que respecta a las entidades de crédito, de conformidad con la Directiva 2000/12/CE, pueda llevar a cabo libremente en sus territorios servicios o actividades de inversión, así como servicios auxiliares, siempre que dichos servicios y actividades estén cubiertos por la autorización. Sólo podrán prestarse servicios auxiliares junto con un servicio o actividad de inversión.

Los Estados miembros no impondrán ningún requisito adicional a estas empresas de inversión o entidades de crédito con respecto a las materias reguladas por la presente Directiva.

2. Toda empresa de inversión que desee prestar servicios o realizar actividades por primera vez en el territorio de otro Estado miembro, o que desee modificar la gama de servicios o actividades prestados bajo ese régimen, deberá comunicar a la autoridad competente de su Estado miembro de origen la siguiente información:

- a) el Estado miembro en el que tenga previsto operar;
- b) un programa de actividades en que se especifiquen, entre otras cosas, las actividades o servicios de inversión, así como los servicios auxiliares que se propone llevar a cabo y la indicación de si se prevé utilizar agentes vinculados en el territorio de los Estados miembros en los que piensa prestar servicios.

Cuando la empresa de inversión tenga la intención de utilizar agentes vinculados, la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa de inversión comunicará, a petición de la autoridad competente del Estado miembro de acogida y en un plazo de tiempo razonable, la identidad de los agentes vinculados que la empresa de inversión tenga intención de utilizar en dicho Estado miembro. El Estado miembro de acogida podrá hacer pública dicha información.

3. En el plazo de un mes a partir de la recepción de la información, la autoridad competente del Estado miembro de origen la remitirá a la autoridad competente del Estado miembro de acogida que haya sido designada como punto de contacto de conformidad con el apartado 1 del artículo 56. Seguidamente, la empresa de inversión podrá empezar a prestar el servicio o servicios de inversión de que se trate en el Estado miembro de acogida.

4. En caso de modificación de alguno de los datos comunicados de conformidad con el apartado 2, la empresa de inversión informará por escrito de dicho cambio a la autoridad competente del Estado miembro de origen al menos un mes antes de aplicar la modificación. La autoridad competente del Estado miembro de origen informará también sobre la modifi-

cación a la autoridad competente del Estado miembro de acogida.

5. Sin otro requisito legal o administrativo, los Estados miembros permitirán que las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen SMN de otros Estados miembros establezcan en su territorio mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la utilización a distancia de sus sistemas a usuarios o participantes establecidos en su territorio.

6. La empresa de inversión o el gestor del mercado que gestione un SMN comunicará a la autoridad competente de su Estado miembro de origen el Estado miembro en el que tenga previsto establecer dichos mecanismos. La autoridad competente del Estado miembro de origen del SMN comunicará esta información, en el plazo de un mes, al Estado miembro en el que el SMN prevea establecer tales mecanismos.

La autoridad competente del Estado miembro de origen del SMN comunicará, previa petición de la autoridad competente del Estado miembro de acogida del SMN y en un plazo razonable, la identidad de los miembros o participantes del SMN establecido en dicho Estado miembro.

*Artículo 32***Establecimiento de una sucursal**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que puedan prestarse servicios o realizarse actividades de inversión y prestarse servicios auxiliares en su territorio de conformidad con la presente Directiva y con la Directiva 2000/12/CE mediante el establecimiento de una sucursal, a condición de que dichos servicios y actividades estén cubiertos por la autorización concedida a esa empresa de inversión o entidad de crédito en su Estado miembro de origen. Sólo se podrán prestar servicios auxiliares junto con un servicio o actividad de inversión.

Los Estados miembros no impondrán requisito adicional alguno, salvo los autorizados por el apartado 7, a la organización y el funcionamiento de la sucursal en relación con las cuestiones reguladas por la presente Directiva.

2. Los Estados miembros exigirán a toda empresa de inversión que desee establecer una sucursal en el territorio de otro Estado miembro que facilite previamente a la autoridad competente de su Estado miembro de origen la siguiente información:

- a) los Estados miembros en cuyo territorio se propone establecer una sucursal;
- b) un programa de actividades en que se especifiquen, entre otras cosas, las actividades o servicios de inversión, así como los servicios auxiliares que se propone llevar a cabo y la estructura organizativa de la sucursal, y la indicación de si ésta prevé utilizar agentes vinculados;
- c) la dirección en el Estado miembro de acogida donde puede obtenerse documentación;
- d) nombre de los directivos responsables de la gestión de la sucursal.

Cuando una empresa de inversión recurra a un agente vinculado establecido en un Estado miembro fuera de su Estado miembro de origen, dicho agente vinculado se asimilará a la sucursal y estará sujeto a lo dispuesto en la presente Directiva en relación con las sucursales.

3. A menos que tenga razones para dudar de la idoneidad de la estructura administrativa o de la situación financiera de la empresa de inversión, habida cuenta de las actividades que ésta se propone ejercer, la autoridad competente del Estado miembro de origen transmitirá a la autoridad competente del Estado miembro de acogida que haya sido designada como punto de contacto de conformidad con el apartado 1 del artículo 56 toda la información en el plazo de tres meses a partir de su recepción, e informará debidamente de ello a la empresa de inversión.

4. Además de la información mencionada en el apartado 2, la autoridad competente del Estado miembro de origen comunicará a la autoridad competente del Estado miembro de acogida los datos del sistema de indemnización acreditado al que esté afiliada la empresa de inversión, de conformidad con la Directiva 97/9/CE. En caso de modificación de esta información, la autoridad competente del Estado miembro de origen informará debidamente a la autoridad competente del Estado miembro de acogida.

5. En el caso de que se niegue a transmitir la citada información a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, la autoridad competente del Estado miembro de origen indicará las razones de su negativa a la empresa de inversión de que se trate, dentro de los tres meses siguientes a la recepción de la información.

6. Cuando se haya recibido la comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de acogida, o en ausencia de ésta en un plazo de dos meses a partir de la fecha de la comunicación de la autoridad competente del Estado miembro de origen, la sucursal podrá establecerse e iniciar sus actividades.

7. La autoridad competente del Estado miembro en el que esté establecida la sucursal asumirá la responsabilidad de asegurarse de que los servicios prestados por la sucursal en su territorio cumplan las obligaciones establecidas en los artículos 19, 21, 22, 25, 27 y 28, así como en las medidas adoptadas de conformidad con los mismos.

La autoridad competente del Estado miembro en el que esté establecida la sucursal tendrá derecho a examinar las disposiciones adoptadas por la sucursal y a pedir las modificaciones estrictamente necesarias para que dicha autoridad pueda imponer el cumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 19, 21, 22, 25, 27 y 28, así como en las medidas adoptadas de conformidad con los mismos respecto a los servicios o actividades prestados por la sucursal en su territorio.

8. Los Estados miembros dispondrán que, cuando una empresa de inversión autorizada en otro Estado miembro haya establecido una sucursal en su territorio, la autoridad compe-

tente del Estado miembro de origen de esa empresa de inversión pueda, en el ejercicio de sus responsabilidades y tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, realizar inspecciones in situ de esa sucursal.

9. En caso de modificación de alguno de los datos comunicados de conformidad con el apartado 2, la empresa de inversión informará de ello por escrito a la autoridad competente de su Estado miembro de origen al menos un mes antes de aplicar la modificación. La autoridad competente del Estado miembro de origen también informará sobre tal modificación a la autoridad competente del Estado miembro de acogida.

#### Artículo 33

##### Acceso a los mercados regulados

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión de otros Estados miembros que estén autorizadas a ejecutar órdenes de clientes o a negociar por cuenta propia tengan derecho a convertirse en miembros de los mercados regulados establecidos en su territorio o tengan acceso a ellos mediante alguno de los siguientes mecanismos:

- a) directamente, estableciendo sucursales en los Estados miembros de acogida;
- b) haciéndose miembros remotos o teniendo acceso a distancia al mercado regulado, sin tener que estar establecidas en el Estado miembro de origen de ese mercado regulado, cuando los procedimientos de negociación y los sistemas del mercado en cuestión no requieran una presencia física para la realización de operaciones.

2. Los Estados miembros no impondrán a las empresas de inversión que ejercen el derecho otorgado por el apartado 1 ningún requisito legal o administrativo adicional, con respecto a los puntos cubiertos por la presente Directiva.

#### Artículo 34

##### Acceso a los sistemas de contrapartida central, compensación y liquidación y derecho a designar un sistema de liquidación

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión de otros Estados miembros tengan derecho a acceder a los sistemas de contrapartida central, compensación y liquidación existentes en su territorio con el fin de liquidar o concertar la liquidación de operaciones en instrumentos financieros.

Los Estados miembros exigirán que el acceso de dichas empresas de inversión a estos sistemas esté sujeto a los mismos criterios objetivos, transparentes y no discriminatorios que se aplican a los participantes locales. Los Estados miembros no restringirán el uso de estos mecanismos a la compensación y liquidación de las operaciones en instrumentos financieros realizadas en un mercado regulado o en un SMN de su territorio.

2. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados de su territorio ofrezcan a todos sus miembros o participantes el derecho a designar el sistema de liquidación de las operaciones en instrumentos financieros realizadas en ese mercado regulado, siempre que:

- a) se establezcan entre el sistema designado de liquidación y cualquier otro sistema o infraestructura los vínculos y mecanismos que sean necesarios para asegurar la liquidación eficaz y económica de la operación en cuestión; y que
- b) la autoridad competente responsable de la supervisión del mercado regulado reconozca que las condiciones técnicas para la liquidación de operaciones realizadas en ese mercado regulado a través de un sistema de liquidación distinto del designado por el mercado regulado permiten el funcionamiento armónico y ordenado de los mercados financieros.

Esta evaluación por parte de la autoridad competente del mercado regulado se entenderá sin perjuicio de las competencias de los bancos centrales nacionales en su calidad de supervisores de los sistemas de liquidación ni de otras autoridades supervisoras de dichos sistemas. Para evitar repeticiones innecesarias de los controles, la autoridad competente tendrá en cuenta la labor de supervisión ya ejercida por dichas entidades.

3. Los derechos de las empresas de inversión concedidos en virtud de los apartados 1 y 2 no afectarán al derecho de los operadores de sistemas de contrapartida central, compensación o liquidación de valores, de negarse a facilitar los servicios solicitados por motivos comerciales legítimos.

#### Artículo 35

#### **Disposiciones relativas a los acuerdos de contrapartida central y de compensación y liquidación con relación a los SMN**

1. Los Estados miembros no impedirán que las empresas de inversión y gestores del mercado que gestionen un SMN suscriban acuerdos adecuados con una contrapartida central, cámara de compensación o sistema de liquidación de otro Estado miembro a efectos de compensación o liquidación de algunas o todas las negociaciones que hayan concluido con participantes del mercado de sus respectivos sistemas.

2. La autoridad competente de las empresas de inversión y gestores del mercado que gestionen un SMN no podrá oponerse a que se recurra a contrapartidas centrales, cámaras de compensación o sistemas de liquidación de otro Estado miembro, salvo que pueda demostrar que su oposición es necesaria para mantener el funcionamiento ordenado de ese SMN y teniendo en cuenta las condiciones de los sistemas de liquidación previstas en el apartado 2 del artículo 34.

Para evitar repeticiones innecesarias de los controles, la autoridad competente tendrá en cuenta la labor de supervisión del sistema de compensación y liquidación ya ejercida por los bancos centrales nacionales en su calidad de supervisores de los sistemas de compensación y liquidación o por otras autoridades supervisoras con competencia sobre tales sistemas.

### TÍTULO III

#### MERCADOS REGULADOS

##### Artículo 36

#### **Autorización y legislación aplicable**

1. Los Estados miembros reservarán la autorización como mercado regulado a los sistemas que cumplan lo dispuesto en el presente título.

La autorización como mercado regulado sólo se concederá cuando la autoridad competente esté convencida de que tanto el gestor del mercado como los sistemas del mercado regulado cumplen como mínimo los requisitos fijados en el presente título.

En caso de que un mercado regulado sea una persona jurídica y esté gestionado u operado por un gestor del mercado distinto del propio mercado regulado, los Estados miembros establecerán el modo en que deben distribuirse entre el mercado regulado y el gestor del mercado las distintas obligaciones impuestas al gestor del mercado en virtud de la presente Directiva.

El gestor del mercado regulado facilitará toda la información necesaria para que la autoridad competente pueda comprobar que el mercado regulado ha adoptado, en el momento de la autorización inicial, todas las medidas necesarias para cumplir sus obligaciones en virtud de las disposiciones del presente título. Dicha información ha de incluir un programa de operaciones que exponga, entre otras cosas, los tipos de actividad previstos y la estructura organizativa del mercado regulado.

2. Los Estados miembros exigirán al gestor del mercado regulado que realice las funciones relacionadas con la organización y el funcionamiento del mercado regulado bajo la supervisión de la autoridad competente. Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes comprueban periódicamente que los mercados regulados cumplen las disposiciones del presente título. Velarán asimismo por que las autoridades competentes verifiquen que los mercados regulados cumplan en todo momento las condiciones de la autorización inicial establecidas en el presente título.

3. Los Estados miembros velarán por que el gestor del mercado sea responsable de asegurar que el mercado regulado que gestiona cumple todos los requisitos que establece el presente título.

Los Estados miembros se asegurarán asimismo de que el gestor del mercado está autorizado para ejercer los derechos que correspondan al mercado regulado que gestiona en virtud de la presente Directiva.

4. Sin perjuicio de las disposiciones pertinentes de la Directiva 2003/6/CE, las negociaciones realizadas en el marco de los sistemas del mercado regulado se registrarán por el derecho público del Estado miembro de origen del mercado regulado.

5. La autoridad competente podrá revocar la autorización concedida a un mercado regulado cuando éste:

- a) no haga uso de la autorización en un plazo de 12 meses, renuncie expresamente a la misma o no haya funcionado durante los seis meses anteriores a la revocación, a no ser que en el correspondiente Estado miembro existan disposiciones que establezcan la caducidad de la autorización en dichos supuestos;

- b) haya obtenido la autorización valiéndose de declaraciones falsas o de cualquier otro medio irregular;
- c) deje de cumplir las condiciones a las que estaba supeditada la concesión de autorización;
- d) haya infringido grave y sistemáticamente las disposiciones adoptadas en cumplimiento de la presente Directiva;
- e) incurra en alguno de los supuestos en los que la normativa nacional disponga la revocación de la autorización.

#### Artículo 37

##### Requisitos para la gestión del mercado regulado

1. Los Estados miembros exigirán que las personas que efectivamente dirigen las actividades y las operaciones del mercado regulado gocen de la honorabilidad y la experiencia suficientes para asegurar la gestión y el funcionamiento adecuado y prudente del mercado regulado. Los Estados miembros exigirán también al gestor del mercado regulado que informe a la autoridad competente de la identidad y de cualquier otro cambio ulterior de las personas que dirigen efectivamente las actividades y operaciones del mercado regulado.

La autoridad competente se negará a aprobar los cambios propuestos cuando existan razones objetivas y demostrables para creer que suponen una amenaza material para la gestión y el funcionamiento adecuado y prudente del mercado regulado.

2. Durante el procedimiento de autorización de un mercado regulado, los Estados miembros velarán por que pueda considerarse que la persona o personas que efectivamente dirigen las actividades y las operaciones de un mercado regulado ya autorizado de conformidad con las condiciones de la presente Directiva reúnen los requisitos establecidos en el apartado 1.

#### Artículo 38

##### Requisitos relativos a las personas que ejercen una influencia significativa en la gestión del mercado regulado

1. Los Estados miembros exigirán que las personas que están en posición de ejercer, directa o indirectamente, una influencia significativa en la gestión del mercado regulado sean idóneas.

2. Los Estados miembros exigirán que el gestor del mercado regulado:

- a) facilite a la autoridad competente y al público información relativa al accionariado del mercado regulado o al gestor del mercado y, en especial, la identidad y gama de intereses de toda parte que pueda ejercer una influencia significativa sobre la gestión;
- b) informe a la autoridad competente y al público de todo cambio de propiedad que suponga cambios en la identidad de las personas que ejercen una influencia significativa en la gestión del mercado regulado.

3. La autoridad competente se negará a aprobar las propuestas de cambio en la identidad de las personas que controlan el mercado regulado o del gestor del mercado si existen razones objetivas y demostrables para creer que ello supondría una amenaza para la gestión adecuada y prudente del mercado regulado.

#### Artículo 39

##### Requisitos de organización

Los Estados miembros exigirán que el mercado regulado:

- a) adopte medidas para detectar claramente y abordar las posibles consecuencias adversas, para el funcionamiento del mercado regulado o para sus participantes, de cualquier conflicto de intereses entre los intereses del mercado regulado, sus accionistas o su gestor y las exigencias del buen funcionamiento del mercado regulado, en especial cuando esos conflictos de intereses puedan resultar perjudiciales para la realización de las funciones delegadas en el mercado regulado por la autoridad competente;
- b) esté adecuadamente equipado para gestionar los riesgos a los que está expuesto, aplicar mecanismos y sistemas que les permitan identificar todos los riesgos significativos que comprometan su funcionamiento y establecer medidas eficaces para atenuar esos riesgos;
- c) adopte mecanismos adecuados para la adecuada gestión de los aspectos técnicos del sistema, incluidos procedimientos de contingencia eficaces para hacer frente a posibles perturbaciones de los sistemas;
- d) establezca normas y procedimientos transparentes y no discrecionales que aseguren una negociación justa y ordenada y fijen criterios objetivos para una ejecución eficaz de las órdenes;
- e) adopte mecanismos eficaces para facilitar la conclusión eficiente y puntual de las operaciones ejecutadas con arreglo a sus sistemas;
- f) disponga, en el momento de su autorización y de manera permanente, de los recursos financieros suficientes para facilitar su funcionamiento ordenado, teniendo en cuenta la naturaleza y el alcance de las operaciones que en él se realizan y el tipo y el grado de riesgo a que se expone.

#### Artículo 40

##### Admisión de instrumentos financieros a negociación

1. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados establezcan normas claras y transparentes en relación con la admisión a negociación de instrumentos financieros.

Estas normas garantizarán que los instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado puedan ser negociados de modo correcto, ordenado y eficiente y, cuando se trate de valores negociables, que sean libremente negociables.



2. En el caso de los derivados, las normas garantizarán, en particular, que la formulación del contrato de derivados permita una correcta formación de precios, así como la existencia de condiciones efectivas de liquidación.

3. Además de las obligaciones previstas en los apartados 1 y 2, los Estados miembros exigirán al mercado regulado que establezca y mantenga mecanismos eficaces para comprobar que los emisores de valores mobiliarios admitidos a negociación en el mercado regulado cumplan sus obligaciones conforme al Derecho comunitario con respecto a la divulgación de información inicial, continua o ad hoc.

Los Estados miembros se asegurarán de que el mercado regulado establezca mecanismos que faciliten a sus miembros o participantes el acceso a la información publicada en virtud del Derecho comunitario.

4. Los Estados miembros se asegurarán de que los mercados regulados hayan establecido los mecanismos necesarios para comprobar periódicamente el cumplimiento de los requisitos de admisión de los instrumentos financieros que admiten a negociación.

5. Un valor mobiliario que haya sido admitido a negociación en un mercado regulado podrá ser admitido posteriormente a negociación en otros mercados regulados, aun sin el consentimiento del emisor y de conformidad con las disposiciones pertinentes de la Directiva 2003/71/CE. El mercado regulado deberá informar al emisor de que sus valores se negocian en ese mercado regulado. El emisor no estará obligado a facilitar directamente la información requerida en el apartado 3 a ningún mercado regulado que haya admitido los valores a negociación sin su consentimiento.

6. Para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 a 5, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución que especifiquen:

- a) para las distintas clases de instrumentos, las características que debe tener en cuenta el mercado regulado para determinar si un instrumento se ha emitido de conformidad con las condiciones fijadas en el párrafo segundo del apartado 1, para la admisión a negociación en los distintos segmentos del mercado que gestiona;
- b) los mecanismos que debe aplicar el mercado regulado para que se considere que ha cumplido su obligación de comprobar que el emisor de un valor mobiliario cumple sus obligaciones conforme al Derecho comunitario con respecto a la divulgación de información inicial, continua o ad hoc.
- c) los mecanismos que el mercado regulado debe implantar de conformidad con el apartado 3 para facilitar a sus miembros

o participantes el acceso a la información publicada con arreglo a lo establecido en el Derecho comunitario.

#### Artículo 41

### Suspensión y exclusión de instrumentos de la negociación

1. Sin perjuicio del derecho de la autoridad competente de exigir la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento, establecido en las letras j) y k) del apartado 2 del artículo 50, el gestor del mercado regulado podrá suspender o excluir de la negociación a todo instrumento financiero que deje de cumplir las normas del mercado regulado, salvo en caso de que tal decisión pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Aun cuando existe la posibilidad de que los gestores de los mercados regulados informen directamente a los gestores de otros mercados regulados, los Estados miembros exigirán que el gestor de un mercado regulado que suspenda o excluya la negociación de un instrumento financiero haga pública esa decisión y comunique la información pertinente a la autoridad competente. La autoridad competente informará debidamente de ello a las autoridades competentes de los demás Estados miembros.

2. La autoridad competente que exija la suspensión o exclusión de un instrumento financiero de la negociación en uno o más mercados regulados deberá hacer pública su decisión inmediatamente e informar debidamente de ello a las autoridades competentes de los demás Estados miembros. Las autoridades competentes de los demás Estados miembros exigirán la suspensión o exclusión de dicho instrumento financiero de la negociación en los mercados regulados y SMN que operen bajo su autoridad, salvo que ello pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

#### Artículo 42

### Acceso al mercado regulado

1. Los Estados miembros exigirán que el mercado regulado establezca y mantenga normas transparentes y no discriminatorias, basadas en criterios objetivos, que regulen el acceso de sus participantes o la adhesión de sus miembros.

2. Estas normas deberán especificar todas las obligaciones de los miembros o participantes derivadas de:

- a) la constitución y la administración del mercado regulado;
- b) las disposiciones relativas a las operaciones que se realizan en el mercado;

- c) las normas profesionales impuestas al personal de las empresas de inversión o entidades de crédito que operan en el mercado;
- d) las condiciones establecidas, con arreglo al apartado 3, para los miembros o participantes distintos de las empresas de inversión y las entidades de crédito;
- e) las normas y procedimientos para la compensación y liquidación de las operaciones realizadas en el mercado regulado.

3. Los mercados regulados podrán admitir como miembros o participantes a empresas de inversión, entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2000/12/CE y a otras personas que:

- a) sean idóneas;
- b) posean un nivel suficiente de aptitud y competencia en materia de negociación;
- c) tengan establecidas, en su caso, medidas de organización adecuadas;
- d) dispongan de recursos suficientes para la función que han de cumplir, teniendo en cuenta los diversos mecanismos financieros que el mercado regulado puede haber establecido para garantizar la correcta liquidación de las operaciones.

4. Los Estados miembros se asegurarán de que, con respecto a las operaciones concluidas en un mercado regulado, los miembros y participantes no estén obligados a imponerse mutuamente las obligaciones establecidas en los artículos 19, 21 y 22 de la presente Directiva. No obstante, los miembros o participantes del mercado regulado se atenderán a las obligaciones contempladas en los artículos 19, 21 y 22 en relación con sus clientes cuando, actuando por cuenta de sus clientes, ejecuten sus órdenes en un mercado regulado.

5. Los Estados miembros se asegurarán de que las normas que rigen el acceso o la adhesión al mercado regulado permitan la participación directa o remota de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

6. Los Estados miembros, sin otros requisitos legales o administrativos, permitirán que los mercados regulados de otros Estados miembros establezcan en su territorio los mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la negociación remota en esos mercados regulados a miembros o participantes establecidos en su territorio.

El mercado regulado deberá comunicar a la autoridad competente de su Estado miembro de origen el Estado miembro en el que tenga previsto establecer dichos mecanismos. La autoridad competente del Estado miembro de origen comunicará esta información, en el plazo de un mes, al Estado miembro en el que el mercado regulado tenga previsto establecer dichos mecanismos.

La autoridad competente del Estado miembro de origen del mercado regulado comunicará, a petición de la autoridad

competente del Estado miembro de acogida y en un plazo de tiempo razonable, la identidad de los miembros o participantes del mercado regulado establecido en dicho Estado miembro.

7. Los Estados miembros exigirán al gestor del mercado regulado que comunique periódicamente a la autoridad competente del mercado regulado la lista de los miembros y participantes del mismo.

#### Artículo 43

### Supervisión del cumplimiento de las normas del mercado regulado y de otras obligaciones legales

1. Los Estados miembros exigirán a los mercados regulados que establezcan y mantengan mecanismos y procedimientos eficaces para supervisar con regularidad el cumplimiento de sus normas por parte de sus miembros o participantes. Los mercados regulados supervisarán las operaciones realizadas por sus miembros o participantes de acuerdo con sus sistemas, con objeto de detectar infracciones de dichas normas o anomalías en las condiciones de negociación o de actuación que puedan suponer abuso de mercado.

2. Los Estados miembros exigirán que los gestores de los mercados regulados señalen a la autoridad competente del mercado regulado toda infracción significativa de sus normas y toda anomalía en las condiciones de negociación o de actuación que pueda suponer abuso de mercado. Los Estados miembros también exigirán al gestor del mercado regulado que facilite de inmediato la información pertinente a la autoridad competente para la investigación y persecución del abuso de mercado cometido en el mercado regulado y le preste plena asistencia en la investigación y la persecución del abuso de mercado cometido en o mediante los sistemas del mercado regulado.

#### Artículo 44

### Requisitos de transparencia pre-negociación aplicables a los mercados regulados

1. Los Estados miembros exigirán, como mínimo, a los mercados regulados que, por lo que se refiere a las acciones admitidas a negociación, hagan públicos los precios corrientes de compra y venta y la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios que se difundan a través de sus sistemas. Dispondrán asimismo que esta información se ponga a disposición del público en condiciones comerciales razonables y de forma continua en el horario normal de negociación.

Los mercados regulados podrán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar sus cotizaciones de acciones con arreglo al artículo 27 acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el párrafo primero.

2. Los Estados miembros establecerán que las autoridades competentes puedan eximir a los mercados regulados de la obligación de publicar la información mencionada en el apartado 1 en función del modelo de mercado o del tipo y volumen de las órdenes en los casos establecidos en virtud del apartado 3. En especial, las autoridades competentes podrán suspender dicha obligación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para esas acciones o para ese tipo de acciones.

3. Para asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión adoptará, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución relativas:

- a) al rango de precios de oferta y demanda o a las cotizaciones de los creadores de mercado designados, así como a la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios, que deberán hacerse públicos;
- b) al volumen o tipo de órdenes que pueden estar exentas de la información pre-negociación, de conformidad con el apartado 2;
- c) al modelo de mercado que pueda estar exento de la información pre-negociación, de conformidad con el apartado 2 y, en concreto, la aplicabilidad de la obligación a los métodos de negociación gestionados por mercados regulados que ejecutan operaciones con arreglo a sus normas mediante referencia a precios establecidos al margen del mercado regulado o mediante subasta periódica.

#### Artículo 45

#### Requisitos de transparencia post-negociación aplicables a los mercados regulados

1. Los Estados miembros exigirán, como mínimo, a los mercados regulados que, por lo que se refiere a las acciones admitidas a negociación, hagan público el precio, el volumen y la hora de ejecución de las operaciones realizadas. Dispondrán asimismo que los detalles de esas operaciones se hagan públicos, en condiciones comerciales razonables y, en la medida de lo posible, en tiempo real.

Los mercados regulados podrán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar los detalles de sus operaciones en acciones con arreglo al artículo 28 acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el párrafo primero.

2. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente pueda autorizar a los mercados regulados a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función de su tipo o volumen. En especial, las autoridades competentes podrán autorizar el aplazamiento de la publicación en el caso de operaciones de gran volumen en comparación con el volumen de mercado habitual para esas acciones o para ese tipo de acciones. Los Estados miembros exigirán que los mercados regulados obtengan de la autoridad competente la aprobación previa de los métodos propuestos de información

aplazada, y que dichos métodos se revelen de manera clara a los participantes del mercado y al público inversor.

3. Para velar por el funcionamiento eficiente y ordenado de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de los apartados 1 y 2, la Comisión, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, adoptará medidas de ejecución con respecto a lo siguiente:

- a) el alcance y el contenido de la información que debe ponerse a disposición del público;
- b) las condiciones en las que un mercado regulado puede prever el aplazamiento de la publicación de operaciones y los criterios que se han de aplicar para decidir en qué operaciones se permite la publicación aplazada, debido al volumen de las mismas o al tipo de acciones de que se trata.

#### Artículo 46

#### Disposiciones relativas a los acuerdos de contrapartida central y de compensación y liquidación

1. Los Estados miembros no impedirán a los mercados regulados suscriban acuerdos apropiados con una contrapartida central o cámara de compensación y un sistema de liquidación de otro Estado miembro para realizar la compensación o liquidación de alguna o de todas las operaciones concluidas por los participantes del mercado con arreglo a sus sistemas.

2. La autoridad competente de un mercado regulado no podrá oponerse a que se recurra a contrapartidas centrales, cámaras de compensación o sistemas de liquidación de otro Estado miembro, salvo que pueda demostrar que su oposición es necesaria para mantener el funcionamiento ordenado de ese mercado regulado y teniendo en cuenta las condiciones de los sistemas de liquidación previstas en el apartado 2 del artículo 34.

Para evitar repeticiones innecesarias de los controles, la autoridad competente tendrá en cuenta la labor de supervisión del sistema de compensación y liquidación ya ejercida por los bancos centrales nacionales en su calidad de supervisores de los sistemas de compensación y liquidación o por otras autoridades supervisoras con competencia sobre tales sistemas.

#### Artículo 47

#### Lista de mercados regulados

Cada Estado miembro elaborará una lista de los mercados regulados de los que sea Estado miembro de origen y enviará esa lista a los demás Estados miembros y a la Comisión. De forma análoga deberá comunicarse toda modificación de la citada lista. La Comisión publicará en el *Diario Oficial de la Unión Europea* una lista de todos los mercados regulados, que actualizará al menos una vez al año. Asimismo, la Comisión publicará y actualizará la lista en su sitio Internet cada vez que los Estados miembros notifiquen cambios en sus respectivas listas.

**TÍTULO IV****AUTORIDADES COMPETENTES****CAPÍTULO I****DESIGNACIÓN, FACULTADES Y VÍAS DE RECURSO***Artículo 48***Designación de las autoridades competentes**

1. Cada Estado miembro designará las autoridades competentes para desempeñar cada una de las funciones previstas en las distintas disposiciones de la presente Directiva. Los Estados miembros deberán comunicar a la Comisión y a las autoridades competentes de los demás Estados miembros la identidad de las autoridades competentes responsables de la ejecución de cada una de esas funciones y cualquier división de estas últimas.

2. Las autoridades competentes mencionadas en el apartado 1 deberán ser autoridades públicas, sin perjuicio de que puedan delegar tareas en otras entidades cuando ello esté expresamente previsto en el apartado 5 del artículo 5, el apartado 3 del artículo 16, el apartado 2 del artículo 17 y el apartado 4 del artículo 23.

Ninguna delegación de funciones en entidades distintas de las autoridades contempladas en el apartado 1 podrá implicar ni el ejercicio de la autoridad pública ni el uso de poderes discrecionales de valoración. Los Estados miembros exigirán que, antes de proceder a la delegación, las autoridades competentes tomen todas las medidas razonables para asegurarse de que la entidad en la que se delegan las tareas posee la capacidad y los recursos suficientes para asumir efectivamente todas las funciones y de que la delegación sólo tenga lugar cuando se haya establecido un marco claramente definido y documentado para el ejercicio de la función delegada que establezca las funciones que han de desempeñarse y sus condiciones de ejercicio. Dichas condiciones incluirán una cláusula por la que se obligue a la entidad de que se trate a actuar y organizarse de forma que se eviten los conflictos de intereses y que no use la información obtenida en el desempeño de las tareas delegadas con fines ilegítimos o para falsear la competencia. En todo caso, la responsabilidad última de controlar el cumplimiento de la presente Directiva y sus medidas de ejecución recaerá en la autoridad competente o en las autoridades designadas de conformidad con el apartado 1.

Los Estados miembros informarán a la Comisión y a las autoridades competentes de otros Estados miembros acerca de todo acuerdo relativo a la delegación de tareas y de las condiciones exactas por las que se rige la delegación.

3. La Comisión publicará en el *Diario Oficial de la Unión Europea*, al menos una vez al año, una lista de las autoridades competentes a que se refieren los apartados 1 y 2, que mantendrá permanentemente actualizada en su sitio Internet.

*Artículo 49***Cooperación entre autoridades de un mismo Estado miembro**

Si un Estado miembro designa más de una autoridad competente para hacer cumplir lo dispuesto en la presente Directiva, sus funciones respectivas deberán estar claramente definidas y dichas autoridades deberán cooperar estrechamente entre sí.

Cada Estado miembro exigirá que también se produzca esa cooperación entre las autoridades competentes a los efectos de la presente Directiva y las autoridades competentes responsables en ese Estado miembro de la supervisión de las entidades de crédito y otras entidades financieras, fondos de pensiones, OICVM, mediadores de seguros y reaseguros y empresas de seguros.

Los Estados miembros exigirán a las autoridades competentes que se intercambien toda información esencial o pertinente para el ejercicio de sus funciones y obligaciones.

*Artículo 50***Facultades de que deben disponer las autoridades competentes**

1. Las autoridades competentes dispondrán de todas las facultades de supervisión e investigación necesarias para el ejercicio de sus funciones. Dentro de los límites previstos en sus respectivos marcos jurídicos nacionales, ejercerán estas facultades:

- a) directamente, o
- b) en colaboración con otras autoridades, o
- c) bajo su responsabilidad, mediante delegación en otras entidades en que se hayan delegado tareas de conformidad con el apartado 2 del artículo 48; o
- d) mediante solicitud a las autoridades judiciales competentes.

2. Los poderes a que se refiere el apartado 1 se ejercerán de conformidad con la normativa nacional e incluirán al menos el derecho a:

- a) acceder a cualquier documento bajo cualquier forma y recibir una copia del mismo;
- b) requerir información de cualquier persona y, si es necesario, convocar e interrogar a una persona para obtener información;
- c) realizar inspecciones in situ;
- d) exigir los registros telefónicos y de tráfico de datos existentes;
- e) exigir el cese de toda práctica que sea contraria a las disposiciones adoptadas en cumplimiento de la presente Directiva;
- f) exigir el embargo o el secuestro de activos;



- g) exigir la prohibición temporal para ejercer actividad profesional;
- h) exigir que los auditores de las empresas de inversión y los mercados regulados autorizados faciliten información;
- i) adoptar cualquier tipo de medida para asegurarse de que las empresas de inversión y los mercados regulados sigan cumpliendo los requisitos legales;
- j) exigir que se suspenda la negociación de un instrumento financiero;
- k) exigir que se excluya de la negociación un instrumento financiero, ya sea en un mercado regulado o en otros sistemas de negociación;
- l) remitir asuntos para su procesamiento penal;
- m) autorizar a auditores o expertos a llevar a cabo verificaciones o investigaciones.

#### Artículo 51

##### **Sanciones administrativas**

1. Sin perjuicio de los procedimientos para la revocación de la autorización ni del derecho de los Estados miembros a imponer sanciones penales, los Estados miembros se asegurarán, de conformidad con su Derecho nacional respectivo, de que es posible adoptar las medidas administrativas apropiadas o imponer sanciones administrativas a los responsables en caso de incumplimiento de las disposiciones adoptadas en aplicación de la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que estas medidas sean eficaces, proporcionadas y disuasorias.

2. Los Estados miembros determinarán las sanciones aplicables en caso de falta de cooperación en una investigación prevista en el artículo 50.

3. Los Estados miembros autorizarán a la autoridad competente a hacer públicas cualquier medida o sanción que vaya a imponerse por incumplimiento de las disposiciones adoptadas en aplicación de la presente Directiva, a menos que dicha divulgación pudiera poner en grave riesgo los mercados financieros o causar un perjuicio desproporcionado a las partes implicadas.

#### Artículo 52

##### **Derecho de recurso**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que toda decisión adoptada en virtud de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas adoptadas de conformidad con la presente Directiva esté debidamente motivada y pueda ser objeto de recurso judicial. El derecho a recurrir a los tribunales será igualmente de aplicación cuando, sobre una solicitud de autorización que contenga todos los elementos requeridos, no se haya adoptado ninguna resolución en los seis meses siguientes a su presentación.

2. Los Estados miembros dispondrán que uno o más de los siguientes organismos, según determine su Derecho nacional, puedan, en interés de los consumidores y de conformidad con el Derecho nacional, elevar un asunto ante los organismos jurisdiccionales o los organismos administrativos competentes para garantizar la aplicación de las disposiciones nacionales que desarrollen la presente Directiva:

- a) organismos públicos o sus representantes;
- b) organizaciones de consumidores que tengan un interés legítimo en la protección de los consumidores;
- c) colegios profesionales que tengan un interés legítimo en la defensa de sus miembros.

#### Artículo 53

##### **Mecanismo extrajudicial para las reclamaciones de los inversores**

1. Los Estados miembros fomentarán el establecimiento de procedimientos eficaces y efectivos de reclamación y recurso para la resolución extrajudicial de conflictos de los consumidores en relación con la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares por empresas de inversión sirviéndose, en su caso, de los organismos existentes.

2. Los Estados miembros se asegurarán de que estos organismos no estén incapacitados por disposiciones legales o reglamentarias para cooperar efectivamente en la resolución de conflictos transfronterizos.

#### Artículo 54

##### **Secreto profesional**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las autoridades competentes, todas aquellas personas que estén o hayan estado al servicio de las autoridades competentes o de las entidades en que se hayan delegado tareas de conformidad con el apartado 2 del artículo 48, así como los auditores y expertos que actúen en nombre de dichas autoridades, estén sujetos al secreto profesional. Ninguna información confidencial que puedan recibir en el ejercicio de sus funciones podrá ser divulgada a persona o autoridad alguna, salvo en forma genérica o colectiva tal que impida la identificación concreta de empresas de inversión, gestores del mercado, mercados regulados o cualquier otra persona, sin perjuicio de los supuestos contemplados por el derecho penal o por las demás disposiciones de la presente Directiva.

2. Cuando una empresa de inversión, un gestor del mercado o un mercado regulado haya sido declarado en quiebra o esté en proceso de liquidación obligatoria, toda aquella información confidencial que no ataña a terceros podrá ser divulgada en el curso de procedimientos civiles o mercantiles si fuera necesario para el desarrollo de los mismos.

3. Sin perjuicio de los supuestos cubiertos por el Derecho penal, las autoridades competentes, organismos o personas físicas o jurídicas distintas de las autoridades competentes que reciban información confidencial con arreglo a la presente Directiva podrán utilizarla exclusivamente en el desempeño de sus obligaciones y en el ejercicio de sus funciones -en el caso de las autoridades competentes- dentro del ámbito de aplicación de la presente Directiva o, en el caso de otras autoridades, organismos o personas físicas o jurídicas, para el fin para el que dicha información se les haya proporcionado o en el marco de procedimientos administrativos o judiciales relacionados específicamente con el ejercicio de dichas funciones. Sin embargo, si la autoridad competente u otra autoridad, organismo o persona que ha comunicado la información consiente en ello, la autoridad que recibe la información podrá utilizarla para otros fines.

4. Toda información confidencial recibida, intercambiada o transmitida en virtud de la presente Directiva estará sujeta al secreto profesional contemplado en el presente artículo. No obstante, el presente artículo no será obstáculo para que las autoridades competentes intercambien o transmitan información confidencial de conformidad con la presente Directiva y con otras directivas aplicables a las empresas de inversión, entidades de crédito, fondos de pensiones, OICVM, mediadores de seguros y reaseguros, empresas de seguros, mercados regulados o gestores del mercado, o que lo hagan con el consentimiento de la autoridad competente u otra autoridad, organismo o persona física o jurídica que haya comunicado la información.

5. El presente artículo no impedirá a las autoridades competentes intercambiar o transmitir, con arreglo a su Derecho interno, información confidencial que no se haya recibido de una autoridad competente de otro Estado miembro.

#### Artículo 55

##### Relaciones con los auditores

1. Los Estados miembros dispondrán como mínimo que cualquier persona autorizada en el sentido de la Octava Directiva 84/253/CEE del Consejo, de 10 de abril de 1984, relativa a la autorización de las personas encargadas del control legal de documentos contables<sup>(1)</sup>, que desempeñe en una empresa de inversión la función descrita en el artículo 51 de la Cuarta Directiva 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad<sup>(2)</sup>, el artículo 37 de la Directiva 83/349/CEE o el artículo 31 de la Directiva 85/611/CEE o cualquier otra función prescrita por la legislación, tenga el deber de informar puntualmente a las autoridades competentes de cualquier hecho o decisión referente a esa empresa del que haya tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones y que pueda:

a) constituir una infracción grave de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas que fijan las condiciones que rigen la autorización o que rigen específicamente el desarrollo de las actividades de las empresas de inversión;

<sup>(1)</sup> DO L 126 de 12.5.1984, p. 20.

<sup>(2)</sup> DO L 222 de 14.8.1978, p. 11. Directiva cuya última modificación la constituye la Directiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 178 de 17.7.2003, p. 16).

b) afectar a la continuidad de las actividades de la empresa de inversión;

c) dar lugar a la denegación de la certificación de las cuentas o a la formulación de reservas.

Esa persona tendrá igualmente el deber de informar acerca de todo hecho o decisión de los que haya tenido conocimiento en el ejercicio de una de las funciones descritas en el párrafo primero en una empresa que tenga vínculos estrechos con la empresa de inversión en la que esté desempeñando esa función.

2. La divulgación de buena fe a las autoridades competentes, por personas autorizadas en el sentido de la Directiva 84/253/CEE, de los hechos o decisiones mencionados en el apartado 1 no constituirá una infracción de ninguna restricción contractual o legal a la divulgación de información ni hará incurrir a esas personas en responsabilidad de ninguna clase.

#### CAPÍTULO II

##### COOPERACIÓN ENTRE LAS AUTORIDADES COMPETENTES DE DISTINTOS ESTADOS MIEMBROS

#### Artículo 56

##### Obligación de cooperar

1. Las autoridades competentes de los Estados miembros cooperarán entre sí siempre que sea necesario para llevar a cabo las funciones establecidas en virtud de la presente Directiva, haciendo uso a tal fin de las facultades que les atribuya la presente Directiva o el Derecho nacional.

Las autoridades competentes prestarán ayuda a las autoridades competentes de los demás Estados miembros. En particular, intercambiarán información y colaborarán en actividades de investigación o supervisión.

Con el fin de facilitar y agilizar la cooperación, y de manera especial el intercambio de información, los Estados miembros designarán como punto de contacto, a efectos de la presente Directiva, a una sola autoridad competente. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión y a los demás Estados miembros los nombres de las autoridades designadas para recibir las solicitudes de intercambio de información o de cooperación de conformidad con el presente apartado.

2. Cuando, dada la situación de los mercados de valores en el Estado miembro de acogida, las operaciones de un mercado regulado que haya establecido mecanismos en un Estado miembro de acogida hayan cobrado una importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en dicho Estado miembro de acogida, las autoridades competentes de los Estados miembro de origen y de acogida establecerán unos mecanismos de cooperación proporcionados.

3. Los Estados miembros adoptarán las medidas administrativas y de organización necesarias para facilitar la asistencia prevista en el apartado 1.

Las autoridades competentes podrán ejercer sus poderes para fines de cooperación, incluso en casos en que el comportamiento investigado no constituya una infracción de la normativa vigente en ese Estado miembro.

4. Cuando una autoridad competente tuviere motivos fundados para sospechar que entidades no sujetas a su supervisión están realizando o han realizado en el territorio de otro Estado miembro actividades contrarias a las disposiciones de la presente Directiva, lo notificará de manera tan específica como sea posible a la autoridad competente de dicho Estado miembro. La autoridad de este último adoptará las medidas oportunas. Dicha autoridad comunicará a la autoridad competente notificante el resultado de su intervención y, en la medida de lo posible, los avances intermedios significativos. El presente apartado se entiende sin perjuicio de las competencias de la autoridad competente que haya comunicado la información.

5. Para garantizar la aplicación uniforme del apartado 2, la Comisión podrá adoptar, de conformidad con el procedimiento contemplado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución para determinar qué criterios se aplicarán a la hora de decidir si las operaciones de un mercado regulado en un Estado miembro de acogida pueden considerarse de importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en ese Estado miembro de acogida.

#### Artículo 57

##### **Cooperación en las actividades de supervisión, las verificaciones *in situ* o las investigaciones**

La autoridad competente de un Estado miembro podrá pedir la cooperación de la autoridad competente de otro Estado miembro en una actividad de supervisión, para una verificación *in situ* o una investigación. Cuando se trate de empresas de inversión que sean miembros remotos de un mercado regulado, la autoridad competente del mercado regulado podrá optar por dirigirse a ellas directamente, en cuyo caso informará debidamente a la autoridad competente del Estado miembro de origen del miembro remoto.

En caso de que una autoridad competente reciba una solicitud relativa a una verificación *in situ* o a una investigación, dicha autoridad, en el marco de sus competencias:

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

#### Artículo 58

##### **Intercambio de información**

1. Las autoridades competentes de los Estados miembros que hayan sido designadas como puntos de contacto a los

efectos de la presente Directiva, con arreglo al apartado 1 del artículo 56, se facilitarán inmediatamente la información requerida con el fin de desempeñar las funciones de las autoridades competentes, designadas de conformidad con el apartado 1 del artículo 48, establecidas en las disposiciones adoptadas de conformidad con la presente Directiva.

Las autoridades competentes que intercambien información con otras autoridades competentes con arreglo a la presente Directiva podrán indicar en el momento de la comunicación si dicha información sólo puede divulgarse si cuenta con su consentimiento expreso, en cuyo caso, la información podrá intercambiarse exclusivamente para los fines que dichas autoridades hayan autorizado.

2. La autoridad competente que haya sido designada como punto de contacto podrá transmitir la información recibida con arreglo al apartado 1 y a los artículos 55 y 63 a las autoridades mencionadas en el artículo 49. No transmitirán dicha información a otros organismos o personas físicas y jurídicas sin el consentimiento expreso de las autoridades competentes que la hayan divulgado y únicamente para los fines para los que dichas autoridades hayan dado su consentimiento, salvo en circunstancias debidamente justificadas. En este último caso, el punto de contacto informará inmediatamente de ello al punto de contacto que envió la información.

3. Las autoridades mencionadas en el artículo 49, así como otros organismos o personas físicas y jurídicas que reciban información confidencial con arreglo al apartado 1 del presente artículo o a los artículos 55 y 63 sólo podrán utilizarla en el ejercicio de sus funciones, en especial:

- a) para verificar el cumplimiento de las condiciones que regulan el acceso a la actividad de las empresas de inversión y facilitar la supervisión, sobre una base individual o consolidada, del ejercicio de dicha actividad, especialmente en lo que respecta a las exigencias de adecuación del capital impuestas por la Directiva 93/6/CEE, a los procedimientos administrativos y contables y a los mecanismos de control interno;
- b) para supervisar el funcionamiento apropiado de los centros de negociación;
- c) para imponer sanciones;
- d) en caso de recurso administrativo contra decisiones de las autoridades competentes;
- e) en procedimientos judiciales entablados con arreglo a lo dispuesto en el artículo 52; o
- f) en mecanismos extrajudiciales para las denuncias de los inversores con arreglo al artículo 53.

4. La Comisión podrá adoptar, de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 64, medidas de ejecución relativas a los procedimientos de intercambio de información entre autoridades competentes.

5. El presente artículo y los artículos 54 y 63 no impedirán que la autoridad competente transmita a los bancos centrales, al Sistema Europeo de Bancos Centrales y al Banco Central Europeo, en su capacidad de autoridades monetarias y, en su caso, a otras autoridades públicas responsables de supervisar los sistemas de pago y liquidación, la información confidencial necesaria para el ejercicio de sus funciones; de igual modo, tampoco se impedirá a dichas autoridades u organismos comunicar a las autoridades competentes la información que éstas puedan necesitar para desempeñar las funciones que les corresponden con arreglo a la presente Directiva.

#### Artículo 59

##### Negativa a cooperar

Las autoridades competentes podrán negarse a dar curso a una solicitud de cooperación en una investigación, una verificación *in situ* o una supervisión conforme al artículo 57 o a intercambiar información conforme al artículo 58 solamente en caso de que:

- a) dicha investigación, verificación *in situ*, supervisión o intercambio de información pueda atentar contra la soberanía, la seguridad o el orden público del Estado miembro destinatario de la solicitud;
- b) se haya incoado un procedimiento judicial por los mismos hechos y contra las mismas personas ante las autoridades del Estado miembro destinatario de la solicitud;
- c) se haya dictado ya una resolución judicial firme en el Estado miembro destinatario de la solicitud con respecto a las mismas personas y los mismos hechos.

En caso de denegación, la autoridad competente lo notificará debidamente a la autoridad competente solicitante, facilitando la mayor información posible al respecto.

#### Artículo 60

##### Consulta entre autoridades antes de la concesión de la autorización

1. Las autoridades competentes del otro Estado miembro afectado deberán ser consultadas con anterioridad a la concesión de una autorización a una empresa de inversión cuando ésta:

- a) sea filial de una empresa de inversión o de una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro, o
- b) sea filial de la empresa matriz de una empresa de inversión o de una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro, o
- c) esté controlada por las mismas personas físicas o jurídicas que controlan una empresa de inversión o una entidad de crédito autorizada en otro Estado miembro.

2. La autoridad competente del Estado miembro responsable de la supervisión de las entidades de crédito o empresas de

seguros será consultada antes de que se conceda una autorización a una empresa de inversión que:

- a) sea filial de una entidad de crédito o empresa de seguros autorizada en la Comunidad, o
- b) sea filial de la empresa matriz de una entidad de crédito o empresa de seguros autorizada en la Comunidad, o
- c) esté controlada por la misma persona física o jurídica que controla una entidad de crédito o empresa de seguros autorizada en la Comunidad.

3. Las autoridades competentes mencionadas en los apartados 1 y 2 se consultarán, en particular, para evaluar la idoneidad de los accionistas y la honorabilidad y experiencia de las personas que dirijan efectivamente las actividades y que participen en la gestión de otra entidad del mismo grupo. Intercambiarán toda la información referente a la idoneidad de los accionistas o de los socios y a la honorabilidad y experiencia de las personas que dirigen efectivamente las actividades que pueda interesar a las demás autoridades competentes para la concesión de una autorización o para la evaluación continua del cumplimiento de las condiciones de funcionamiento.

#### Artículo 61

##### Facultades de los Estados miembros de acogida

1. Los Estados miembros de acogida podrán exigir, con fines estadísticos, que todas las empresas de inversión que tengan sucursales en su territorio les informen periódicamente sobre las actividades de esas sucursales.

2. En cumplimiento de las responsabilidades que les confiere la presente Directiva, los Estados miembros de acogida podrán exigir a las sucursales de las empresas de inversión la información que sea necesaria para supervisar el cumplimiento de las normas de los Estados miembros de acogida que les sean aplicables en los casos previstos en el apartado 7 del artículo 32. Estas exigencias no podrán ser más estrictas que las que estos mismos Estados miembros imponen a las empresas establecidas en su territorio para supervisar el cumplimiento de esas mismas normas.

#### Artículo 62

##### Medidas preventivas que han de adoptar los Estados miembros de acogida

1. Cuando la autoridad competente del Estado miembro de acogida tenga motivos claros y demostrables para creer que una empresa de inversión que opera en su territorio en régimen de libre prestación de servicios infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva o que una empresa de inversión que posee una sucursal en su territorio infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva que no confieren facultades a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, comunicará los hechos a la autoridad competente del Estado miembro de origen.



En el caso de que, pese a las medidas adoptadas por la autoridad competente del Estado miembro de origen o por resultar éstas inadecuadas, la empresa de inversión persista en una actuación claramente perjudicial para los intereses de los inversores del Estado miembro de acogida o el funcionamiento correcto de los mercados, la autoridad competente del Estado miembro de acogida, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará todas las medidas pertinentes para proteger a los inversores y el correcto funcionamiento del mercado. Entre las medidas se incluirá la posibilidad de impedir que las empresas de inversión infractoras efectúen nuevas operaciones en su territorio. Se informará a la Comisión sin demora acerca de estas medidas.

2. Cuando las autoridades competentes del Estado miembro de acogida comprueben que una empresa de inversión que posee una sucursal en su territorio no cumple las disposiciones legales o reglamentarias adoptadas en dicho Estado en aplicación de las disposiciones de la presente Directiva que confieren facultades a las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, exigirán a la empresa de inversión de que se trate que ponga fin a su situación irregular.

Si la empresa de inversión no adopta las medidas oportunas, las autoridades competentes del Estado miembro de acogida tomarán todas las medidas necesarias para que la empresa de inversión ponga fin a su situación irregular. Las autoridades competentes del Estado miembro de origen deberán ser informadas de la naturaleza de las medidas adoptadas.

Si, a pesar de las medidas adoptadas por el Estado miembro de acogida, la empresa de inversión continúa infringiendo las disposiciones legales o reglamentarias a que se refiere el párrafo primero que estén vigentes en el Estado miembro de acogida, éste podrá, tras informar a las autoridades competentes del Estado miembro de origen, tomar las medidas oportunas a fin de evitar nuevas irregularidades o sancionarlas y, en la medida en que sea necesario, prohibir a la empresa de inversión efectuar nuevas operaciones en su territorio. La Comisión será informada sin demora de dichas medidas.

3. Cuando la autoridad competente del Estado miembro de acogida de un mercado regulado o un SMN tenga motivos claros y demostrables para creer que dicho mercado regulado o SMN infringe las obligaciones derivadas de las disposiciones adoptadas en virtud de la presente Directiva, comunicará los hechos a la autoridad competente del Estado miembro de origen del mercado regulado o del SMN.

En el caso de que, pese a las medidas adoptadas por la autoridad competente del Estado miembro de origen o por resultar éstas inadecuadas, dicho mercado regulado o SMN persista en una actuación claramente perjudicial para los intereses de los inversores del Estado miembro de acogida o el funcionamiento correcto de los mercados, la autoridad competente del Estado miembro de acogida, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará todas las medidas pertinentes para proteger a los inversores y el correcto funcionamiento del mercado. Entre las medidas se incluirá la posibilidad de impedir que dicho mercado regulado o SMN ponga sus mecanismos a disposición de participantes o

miembros remotos establecidos en el Estado miembro de acogida. La Comisión será informada sin demora de dichas medidas.

4. Toda medida adoptada en aplicación de lo dispuesto en los apartados 1, 2 o 3 que implique sanciones o restricciones de las actividades de una empresa de inversión o de un mercado regulado deberá ser debidamente motivada y comunicada a la empresa de inversión o al mercado regulado afectados.

### CAPÍTULO III

#### COOPERACIÓN CON TERCEROS PAÍSES

##### Artículo 63

#### Intercambio de información con terceros países

1. Los Estados miembros podrán celebrar acuerdos de cooperación que prevean el intercambio de información con las autoridades competentes de terceros países, siempre y cuando la información revelada goce de una garantía de secreto profesional al menos equivalente a la exigida en virtud del artículo 54. Este intercambio de información deberá estar destinado a la realización de las tareas de esas autoridades competentes.

Los Estados miembros podrán transferir datos personales a terceros países de conformidad con el capítulo IV de la Directiva 95/46/CE.

Los Estados miembros también podrán celebrar acuerdos de cooperación que prevean el intercambio de información con autoridades, organismos y personas físicas y jurídicas de terceros países, responsables de:

- i) la supervisión de entidades de crédito, otras organizaciones financieras, compañías de seguros y mercados financieros,
- ii) la liquidación y la quiebra de las empresas de inversión y otros procedimientos similares,
- iii) la realización de las auditorías de cuentas obligatorias de las empresas de inversión y otras entidades financieras, entidades de crédito y empresas de seguros, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, o la administración de regímenes de indemnización, en el ejercicio de sus funciones,
- iv) la supervisión de los órganos que intervienen en la liquidación y la quiebra de las empresas de inversión y otros procedimientos similares,
- v) la supervisión de las personas encargadas de efectuar las auditorías de cuentas obligatorias de empresas de seguros, entidades de crédito, empresas de inversión y otras entidades financieras,

siempre y cuando la información revelada goce de una garantía de secreto profesional al menos equivalente a la exigida en el artículo 54. Dicho intercambio de información debe estar destinado al desempeño de las tareas de dichas autoridades u organismos o personas físicas o jurídicas.

2. Cuando la información proceda de otro Estado miembro, ésta sólo podrá divulgarse con el acuerdo expreso de las autoridades competentes que la hayan transmitido y, en su caso, solamente para los fines para los que dichas autoridades hayan dado su consentimiento. La misma disposición se aplicará a la información facilitada por las autoridades competentes de terceros países.

## TÍTULO V

### DISPOSICIONES FINALES

#### Artículo 64

#### Comitología

1. La Comisión estará asistida por el Comité europeo de valores establecido por la Decisión 2001/528/CE de la Comisión <sup>(1)</sup> (en lo sucesivo denominado el «Comité»).

2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, serán de aplicación los artículos 5 y 7 de la Decisión 1999/468/CE, observando lo dispuesto en su artículo 8, a condición de que las medidas de ejecución adoptadas con arreglo a dicho procedimiento no modifiquen las disposiciones fundamentales de la presente Directiva.

El plazo contemplado en el apartado 6 del artículo 5 de la Decisión 1999/468/CE queda fijado en tres meses.

3. Sin perjuicio de las medidas de ejecución ya adoptadas, tras un período de cuatro años a partir de la entrada en vigor de la presente Directiva se suspenderá la aplicación de aquellas de sus disposiciones que requieran la adopción de normas y decisiones técnicas con arreglo al apartado 2. A propuesta de la Comisión, el Parlamento Europeo y el Consejo podrán renovar las disposiciones afectadas de conformidad con el procedimiento previsto en el artículo 251 del Tratado y, con tal fin, las revisarán antes de que finalice dicho período.

#### Artículo 65

#### Informes y revisión

1. Antes de..... (\*), la Comisión, sobre la base de una consulta pública y tras mantener conversaciones con las autoridades competentes, informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la posible ampliación del alcance de las disposiciones de la Directiva relativas a las obligaciones de transparencia pre y post-negociación para incluir las operaciones en otros tipos de instrumentos financieros distintos de las acciones.

2. Antes de..... (\*\*), la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación del artículo 27.

<sup>(1)</sup> DO L 191 de 13.7.2001, p. 45.

(\*) Dos años después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

(\*\*) Tres años después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

3. Antes de..... (\*\*), la Comisión, sobre la base de consultas públicas y tras mantener conversaciones con las autoridades competentes, informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre:

a) si sigue siendo apropiada la excepción la letra k) del apartado 1 del artículo 2 para las empresas cuya actividad principal sea la negociación por cuenta propia en derivados sobre materias primas;

b) el contenido y la forma de los requisitos que convendría aplicar para la autorización y supervisión de esas empresas como empresas de inversión en el sentido de la presente Directiva;

c) si son adecuadas las normas relativas a la designación de agentes vinculados en la ejecución de actividades o servicios de inversión, en particular las relativas a la supervisión de los mismos;

d) si sigue siendo apropiada la excepción de la letra i) del apartado 1 del artículo 2.

4. Antes de..... (\*\*), la Comisión informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la situación en que se halla la supresión de los obstáculos que pueden impedir la consolidación a nivel europeo de la información que los centros de negociación están obligados a publicar.

5. Sobre la base de los informes mencionados en los apartados 1 a 4, la Comisión podrá presentar propuestas de modificación de la presente Directiva.

6. Antes de..... (\*\*\*\*), la Comisión, a la luz de los debates con las autoridades competentes, informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre si siguen siendo pertinentes los requisitos de seguro de responsabilidad profesional que el Derecho comunitario impone a los intermediarios.

#### Artículo 66

#### Modificación de la Directiva 85/611/CEE

El apartado 4 del artículo 5 de la Directiva 85/611/CEE se sustituye por el texto siguiente:

«4. El apartado 2 del artículo 2 y los artículos 12, 13 y 19 de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de..., sobre mercados de instrumentos financieros <sup>(1)</sup> se aplicarán a la prestación de los servicios mencionados en el apartado 3 del presente artículo por las sociedades de gestión.

<sup>(1)</sup> DO L».

(\*\*) Treinta meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

(\*\*\*\*) Un año después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

## Artículo 67

**Modificación de la Directiva 93/6/CEE**

La Directiva 93/6/CEE queda modificada como sigue:

1) El punto 2 del artículo 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2) se entenderá por empresa de inversión, todas las entidades definidas en el apartado 1 del artículo 4 de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de....., sobre mercados de instrumentos financieros <sup>(1)</sup> que deben someterse a los requisitos establecidos en dicha Directiva, excepto:

- a) las entidades de crédito,
- b) las empresas locales tal como se definen en el punto 20) y
- c) las empresas que únicamente estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión o a recibir y transmitir órdenes de inversión, en ambos casos sin mantener fondos o valores mobiliarios que pertenezcan a sus clientes, y que por esta razón nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de sus clientes.

<sup>(1)</sup> DO L».

2) El apartado 4 del artículo 3 se sustituye por el texto siguiente:

«4. Las empresas a que se refiere la letra b) del punto 2 del artículo 2 deberán contar con un capital inicial de 50 000 euros siempre que dispongan de la libertad de establecimiento o de prestar servicios con arreglo a los artículos 31 o 32 de la Directiva 2004/39/CE.»

3) En el artículo 3 se añaden los siguientes apartados:

«4 bis. En espera de la revisión de la Directiva 93/6/CE, las empresas contempladas en la letra c) del punto 2 del artículo 2 tendrán:

- a) un capital inicial de 50 000 euros; o
- b) un seguro de responsabilidad civil profesional que cubra todo el territorio de la Comunidad, u otra garantía comparable para hacer frente a la responsabilidad por negligencia profesional, con una cobertura mínima de 1 000 000 euros por reclamación de daños, y un total de 1 500 000 euros anuales para todas las reclamaciones; o
- c) una combinación tal de capital inicial y seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de las letras a) o b).

Las cantidades mencionadas en el presente apartado serán revisadas periódicamente por la Comisión para tener en cuenta los cambios en el índice europeo de precios al

consumo publicado por Eurostat, realizándose las adaptaciones en el mismo sentido y al mismo tiempo que las que se realicen en virtud del apartado 7 del artículo 4 de la Directiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de diciembre de 2002, sobre la mediación en los seguros (\*).

4 ter. Cuando una empresa de inversión de las contempladas en la letra c) del punto 2 del artículo 2 esté registrada asimismo con arreglo a la Directiva 2002/92/CE, tendrá que cumplir el requisito establecido en el apartado 3 del artículo 4 de dicha Directiva y, además, tendrá que tener:

- a) un capital inicial de 25 000 euros; o
- b) un seguro de responsabilidad civil profesional que cubra todo el territorio de la Comunidad, u otra garantía comparable para hacer frente a la responsabilidad por negligencia profesional, con una cobertura mínima de 500 000 euros por reclamación de daños, y un total de 750 000 euros anuales para todas las reclamaciones; o
- c) una combinación tal de capital inicial y seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de las letras a) o b).

<sup>(\*)</sup> DO L 9 de 15.1.2003, p. 3.».

## Artículo 68

**Modificación de la Directiva 2000/12/CE**

El anexo I de la Directiva 2000/12/CE queda modificado como sigue:

Al final del anexo I se añade la siguiente frase:

«Cuando los servicios y actividades previstos en las secciones A y B del Anexo I de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de....., sobre mercados de instrumentos financieros <sup>(1)</sup> se refieran a instrumentos financieros previstos en la sección C del Anexo I de dicha Directiva, estarán sujetos al reconocimiento mutuo de conformidad con la presente Directiva.

<sup>(1)</sup> DO L»

## Artículo 69

**Derogación de la Directiva 93/22/CEE**

Queda derogada la Directiva 93/22/CEE con efectos a partir de... (\*). Las referencias a la Directiva 93/22/CEE se entenderán hechas a la presente Directiva. Las referencias a un término definido en la Directiva 93/22/CEE o a alguno de sus artículos se entenderán hechas al término equivalente definido en la presente Directiva o a su correspondiente artículo.

<sup>(\*)</sup> 24 meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

*Artículo 70***Incorporación al Derecho nacional**

Los Estados miembros adoptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva, a más tardar (\*). Informarán de ello inmediatamente a la Comisión.

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

*Artículo 71***Disposiciones transitorias**

1. Se considerará que las empresas de inversión que ya antes de..... (\*) estén autorizadas en sus Estados miembros de origen a prestar servicios de inversión están autorizadas a los fines de la presente Directiva siempre que la legislación de dichos Estados miembros prevea que para realizar ese tipo de actividades deben cumplirse condiciones equiparables a las estipuladas en los artículos 9 a 14.

2. Se considerará que el mercado regulado o el gestor del mercado que ya antes de..... (\*) esté autorizado en su Estado miembro de origen está autorizado a los fines de la presente Directiva siempre que la legislación de dicho Estado miembro prevea que el mercado regulado o el gestor del mercado (según sea el caso) debe cumplir condiciones equiparables a las estipuladas en el título III.

3. Se considerará que los agentes vinculados que ya antes de..... (\*) estén inscritos en un registro público están registrados a los fines de la presente Directiva siempre que la legislación de dichos Estados miembros prevea que los agentes vinculados deben cumplir condiciones equiparables a las estipuladas en el artículo 23.

4. Se considerará que la información comunicada antes de..... (\*) a efectos de los artículos 17, 18 ó 30 de la Directiva 93/22/CEE ha sido comunicada a efectos de los artículos 31 y 32 de la presente Directiva.

5. Todo sistema que se incluya en la definición de un SMN operado por un gestor de un mercado regulado deberá estar autorizado como SMN a petición del gestor de un mercado regulado siempre que responda a normas equivalentes a las exigidas por la presente Directiva para la autorización y operación de un SMN y siempre que la petición en cuestión se presente a más tardar el... (\*\*).

6. Las empresas de inversión estarán autorizadas a continuar considerando como tales a los clientes profesionales existentes siempre que esta categoría haya sido otorgada por la empresa de inversión sobre la base de una evaluación adecuada de la competencia, la experiencia y los conocimientos del cliente que procure una garantía razonable, a la luz de la naturaleza de las transacciones o servicios previstos, de que éste es capaz de adoptar sus propias decisiones de inversión y de comprender los riesgos que puedan derivarse. Estas empresas de inversión informarán a sus clientes acerca de las condiciones establecidas en la presente Directiva para la categorización de clientes.

*Artículo 72***Entrada en vigor**

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

*Artículo 73***Destinatarios**

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Estrasburgo, a 21 de abril de 2004

Por el Parlamento Europeo

Por el Consejo

P. COX

El Presidente

El Presidente

D. ROCHE

(\*) 24 meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva.

(\*\*) 42 meses después de la entrada en vigor de la presente Directiva



## ANEXO I

**LISTA DE SERVICIOS, ACTIVIDADES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

## Sección A

**Servicios y actividades de inversión**

- (1) Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- (2) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- (3) Negociación por cuenta propia.
- (4) Gestión de carteras.
- (5) Asesoramiento en materia de inversión.
- (6) Aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme
- (7) Colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme.
- (8) Gestión de sistemas de negociación multilateral.

## Sección B

**Servicios auxiliares**

- (1) Administración y custodia de instrumentos financieros por cuenta de clientes, incluidos la custodia y servicios conexos como la gestión de tesorería y de garantías;
- (2) Concesión de créditos o préstamos a un inversor para permitirle la realización de una operación en uno o varios instrumentos financieros, cuando la empresa que concede el crédito o préstamo participa en la operación;
- (3) Asesoramiento a empresas en materia de estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, y asesoramiento y servicios en relación con las fusiones y la adquisición de empresas;
- (4) Servicios de cambio de divisas cuando éstos estén relacionados con la prestación de servicios de inversión;
- (5) Informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones en instrumentos financieros;
- (6) Servicios relacionados con el aseguramiento.
- (7) Los servicios y actividades de inversión, así como los servicios auxiliares del tipo incluido en la Sección A o B del Anexo I relativos al subyacente de los derivados incluidos en la Sección C, puntos 5, 6, 7 y 10, cuando éstos se hallen vinculados a la prestación de servicios de inversión o de servicios auxiliares

## Sección C

**Instrumentos financieros**

- (1) Valores negociables;
- (2) Instrumentos del mercado monetario;
- (3) Participaciones de organismos de inversión colectiva;
- (4) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo;
- (5) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a petición de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato);

- (6) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps») y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan liquidarse en especie, siempre que se negocien en un mercado regulado o SMN;
  - (7) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el punto 6 de la Sección C y no destinados a fines comerciales, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía;
  - (8) Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito;
  - (9) Contratos financieros por diferencias.
  - (10) Contratos de opciones, futuros, permutas («swaps»), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte, autorizaciones de emisión o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato), así como cualquier otro contrato derivado relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en la presente sección C, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado o SMN, se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.
-

## ANEXO II

**CLIENTES PROFESIONALES A LOS EFECTOS DE LA PRESENTE DIRECTIVA**

Cliente profesional es todo cliente que posee la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones. Para ser considerado cliente profesional, el cliente debe cumplir los siguientes criterios:

**I. Categorías de clientes que se consideran profesionales**

Los siguientes clientes deben considerarse profesionales para todos los servicios y actividades de inversión e instrumentos financieros a los efectos de la Directiva.

(1) Entidades que deben ser autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros. Debe entenderse que la siguiente lista incluye todas las entidades autorizadas que desarrollan las actividades características de las entidades mencionadas: entidades autorizadas por un Estado miembro conforme a una directiva, entidades autorizadas o reguladas por un Estado miembro sin referencia a una directiva, y entidades autorizadas o reguladas por un Estado no miembro:

- a) Entidades de crédito
- b) Empresas de inversión
- c) Otras entidades financieras autorizadas o reguladas
- d) Compañías de seguros
- e) Organismos de inversión colectiva y sus sociedades de gestión
- f) Fondos de pensiones y sus sociedades de gestión
- g) Operadores en materias primas y en derivados de materias primas
- h) Operadores que contratan en nombre propio
- i) Otros inversores institucionales

(2) Grandes empresas que, a escala individual, cumplan dos de los siguientes requisitos de tamaño de la empresa:

- total del balance: 20 000 000 de euros
- volumen de negocios neto: 40 000 000 de euros
- fondos propios: 2 000 000 de euros.

(3) Gobiernos nacionales y regionales, organismos públicos que gestionan la deuda pública, bancos centrales, organismos internacionales y supranacionales como el Banco Mundial, el FMI, el BCE, el BEI y otras organizaciones internacionales similares.

(3 bis) Otros inversores institucionales cuya actividad como empresa es invertir en instrumentos financieros, incluidas las entidades dedicadas a la titularización de activos u otras transacciones de financiación.

Se considera que las entidades mencionadas anteriormente son profesionales. Sin embargo, debe permitírseles solicitar un trato no profesional, y las empresas de inversión pueden acordar conceder un nivel de protección más alto. Cuando el cliente de una empresa de inversión sea una empresa en el sentido antes mencionado, la empresa de inversión debe informarle, antes de prestar servicio alguno, de que, en base a la información de que dispone, se le considera un cliente profesional, y de que se le tratará como tal a menos que la empresa y el cliente acuerden otra cosa. La empresa debe también informar al cliente de que puede pedir una modificación de las condiciones del acuerdo para obtener un mayor grado de protección.

Corresponde al cliente reputado profesional solicitar un mayor nivel de protección cuando considere que no está en condiciones de valorar o gestionar correctamente los riesgos a los que se expone.

Se concederá este mayor nivel de protección cuando un cliente reputado profesional celebre con la empresa de inversión un acuerdo por escrito que estipule que no será tratado como profesional a efectos del régimen de conducta aplicable. El acuerdo debe precisar los servicios, operaciones o tipos de productos u operaciones a los que se aplica.

## II. Clientes que pueden ser tratados como profesionales si así lo solicitan

### II.1. Criterios de identificación

Ciertos clientes distintos de los mencionados en la sección I, entre los que se incluyen los organismos del sector público y los inversores minoristas, pueden también estar autorizados a renunciar a parte de la protección que les ofrecen las normas de conducta de las empresas de inversión.

Las empresas de inversión deben, pues, estar autorizadas a tratar como profesionales a cualquiera de dichos clientes, siempre que se respeten los criterios pertinentes y el procedimiento mencionado a continuación. Sin embargo, no debe considerarse que estos clientes poseen unos conocimientos y una experiencia del mercado comparables a los de las categorías enumeradas en la sección I.

Esta renuncia a la protección que conceden las normas de conducta solamente se considerará válida si la empresa de inversión efectúa una evaluación adecuada de la competencia, la experiencia y los conocimientos del cliente que le ofrezca garantías razonables, a la vista de la naturaleza de las operaciones o de los servicios previstos, de que el cliente es capaz de tomar sus propias decisiones en materia de inversión y de comprender los riesgos en que incurre.

El criterio de idoneidad aplicado a los directivos y gestores de las entidades autorizadas conforme a las directivas del ámbito financiero podría considerarse un ejemplo de la evaluación de la experiencia y los conocimientos. En el caso de las pequeñas entidades, la evaluación debe efectuarse sobre la persona autorizada a realizar operaciones en nombre de éstas.

En el marco de la evaluación antes citada debe comprobarse que se cumplen, como mínimo, dos de los siguientes criterios:

- que el cliente haya realizado en el mercado de valores de que se trate operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores;
- que el valor de la cartera de instrumentos financieros del cliente, formada por depósitos de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a 500 000 euros;
- que el cliente ocupe o haya ocupado por lo menos durante un año un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios previstos.

### II.2. Procedimiento

Los clientes antes definidos solamente podrán renunciar a la protección de las normas de conducta si observan el siguiente procedimiento:

- deben declarar por escrito a la empresa de inversión que desean ser tratados como clientes profesionales, ya sea en todo momento o con respecto a un servicio de inversión o a una operación determinada, o a un tipo de operación o producto;
- la empresa de inversión debe advertirles claramente por escrito acerca de las protecciones y de los derechos de indemnización de los que pueden quedar privados;
- deben declarar por escrito, en un documento separado del contrato, que son conscientes de las consecuencias de su renuncia a esas protecciones.

Antes de decidir si aceptan la solicitud de renuncia, las empresas de inversión estarán obligadas a adoptar todas las medidas razonables para asegurarse de que el cliente que pide ser tratado como cliente profesional cumple los requisitos expuestos anteriormente en la sección II.1.

Con respecto a los clientes ya clasificados como profesionales con arreglo a parámetros y procedimientos similares a los anteriores, no se prevé que sus relaciones con empresas de inversión resulten afectadas por posibles nuevas normas adoptadas de conformidad con el presente anexo.

Las empresas deben aplicar políticas y procedimientos internos adecuados, que deberán establecerse por escrito, para clasificar a los clientes. Corresponde a los clientes profesionales informar a la empresa de inversión de cualquier cambio que pudiera modificar su clasificación. Si la empresa de inversión tuviera conocimiento de que el cliente ha dejado de cumplir las condiciones para poder acogerse a un trato profesional, adoptará las medidas apropiadas.