COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 25.4.2016
C(2016) 2398 final

REGLAMENTO DELEGADO (UE) …/... DE LA COMISIÓN

de 25.4.2016

por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DEL ACTO DELEGADO

1.1 Antecedentes y objetivos generales

La Directiva 2014/65/UE (conocida como «MiFID II») empezará a ser aplicable el 3 de enero de 2017 y, junto con el Reglamento (UE) n.º 600/2014 (MiFIR), sustituirá a la Directiva 2004/39/CE (MiFID I). La MiFID II y el MiFIR proporcionan un marco jurídico armonizado y actualizado que regula los requisitos aplicables a las empresas de servicios de inversión, los mercados regulados, los proveedores de servicios de suministro de datos y las empresas de terceros países que prestan servicios o actividades de inversión en la Unión.

El objetivo de la MiFID II y el MiFIR es reforzar la eficiencia, la resiliencia y la integridad de los mercados financieros, en especial mediante las siguientes medidas:

- Logrando una mayor transparencia: introducir un régimen de transparencia pre y post- negociación para los valores no participativos, así como reforzar y ampliar el actual régimen de transparencia de la negociación de las acciones e instrumentos asimilados.
- Llevando un mayor volumen de actividad a los centros de negociación regulados: creación de una nueva categoría de plataformas para negociar derivados y bonos —los Sistemas Organizados de Negociación—, así como de una obligación de negociación de acciones en centros regulados.
- Cumpliendo los compromisos en materia de derivados asumidos por la Unión en el G-20: negociación obligatoria de derivados en centros de negociación regulados, introducción de límites de posiciones y requisitos de información respecto de los derivados sobre materias primas, ampliación de la definición de «empresa de servicios de inversión» de forma que englobe las empresas cuya actividad financiera implica la negociación de derivados sobre materias primas.
- Facilitando el acceso al capital de las pymes: introducción del distintivo «mercado de pymes en expansión».
- Reforzando la protección de los inversores: mejora de las normas sobre incentivos, prohibición de los incentivos en relación con el asesoramiento independiente, así como nuevas normas de gobernanza de productos.
- Integrando los avances tecnológicos: regular la negociación de alta frecuencia mediante la imposición de requisitos a los centros de negociación y a las empresas que empleen la negociación de alta frecuencia.
- Introduciendo disposiciones sobre el acceso no discriminatorio a los servicios de negociación y post-negociación de instrumentos financieros, especialmente en el caso de derivados negociables en un mercado regulado.
- Intensificando y armonizando las sanciones y garantizando una cooperación eficaz entre las autoridades competentes pertinentes.

Por último, el objetivo general del paquete reglamentario compuesto por la MiFID II y el MiFIR es establecer condiciones equitativas de competencia en los mercados financieros, así como permitir a estos mercados trabajar en beneficio de la economía, fomentando el empleo y el crecimiento.

El presente Reglamento Delegado tiene por objeto especificar, en particular, las normas relativas a las exenciones, los requisitos organizativos de las empresas de servicios de inversión, los proveedores de servicios de suministro de datos, las normas de conducta en la prestación de servicios de inversión, la ejecución de órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente, la tramitación de las órdenes de los clientes, los mercados de pymes en expansión, los umbrales a partir de los cuales se aplicará la obligación de notificar las posiciones y los criterios que determinarán 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.

1.2 Marco jurídico

El Reglamento Delegado se basa en un total de diecinueve delegaciones de poderes contenidas en la MiFID II. Este Reglamento Delegado debe leerse conjuntamente con la Directiva Delegada de la MiFID II y el Reglamento Delegado del MiFIR. La cuestión de la subsidiariedad se examinó en la evaluación de impacto de la MiFID II y el MiFIR, y el derecho de la UE y de la Comisión a intervenir se analiza en la evaluación de impacto que acompaña a estas medidas delegadas. Todas las delegaciones de poderes en las que se basa el presente Reglamento Delegado son de carácter obligatorio.

Otras delegaciones de poderes contenidas en la MiFID II exigen que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) elabore proyectos de normas técnicas de regulación y de ejecución y serán objeto de futuros reglamentos delegados o de ejecución.

2. CONSULTAS PREVIAS A LA ADOPCIÓN DEL ACTO

La Comisión otorgó a la AEVM un mandato por el que le solicitaba asesoramiento técnico sobre posibles actos delegados en relación con la MiFID II y el MiFIR. El 23 de abril de 2014, los servicios de la Comisión enviaron a la AEVM una solicitud formal de asesoramiento técnico (el «mandato») en torno a posibles actos delegados y actos de ejecución relativos a la MiFID II y el MiFIR. El 22 de mayo de 2014, la AEVM publicó un documento de consulta en relación con su asesoramiento técnico sobre los actos delegados. A 1 de agosto de 2014, la AEVM había recibido 330 respuestas. La AEVM presentó su dictamen técnico el 19 de diciembre de 2014. El presente Reglamento Delegado se basa en el asesoramiento técnico de la AEVM.

Durante el año 2014 y el primer semestre de 2015, los servicios de la Comisión organizaron varias reuniones con las partes interesadas para debatir las futuras medidas de nivel 2. La Comisión también ha mantenido contactos con los miembros de la Comisión ECON del Parlamento Europeo y ha celebrado varias reuniones con el grupo de expertos pertinente, con ocasión de las cuales expertos de los Estados miembros, junto con observadores del Parlamento Europeo y la AEVM, debatieron las medidas delegadas. Este proceso de consulta permitió llegar a un amplio consenso sobre el proyecto de Reglamento Delegado.

3. EVALUACIÓN DE IMPACTO

El extenso proceso de consulta antes descrito se complementó con un informe de evaluación de impacto. El Comité de Evaluación de Impacto emitió un dictamen favorable el 24 de abril de 2015.

Habida cuenta del número de medidas delegadas incluidas en este Reglamento Delegado, que abarca numerosos aspectos muy técnicos de la MiFID II, el informe de evaluación de impacto no analiza los elementos del Reglamento Delegado que tienen un alcance o un impacto limitado, ni los elementos que ya se han consensuado desde hace tiempo en el minucioso

proceso de consulta antes reseñado. En lugar de ello, el informe se concentra en las medidas que tienen un impacto mayor o en relación con las cuales la Comisión cuenta con abanico de opciones más amplio. Se trata, en concreto, de las definiciones de los conceptos de la MiFID II, las cuestiones de transparencia, las comisiones por la publicación de datos comerciales, los mercados de pymes en expansión o los derivados sobre materias primas.

3.1 Análisis de costes y beneficios

El coste de las opciones elegidas por la Comisión, con arreglo a lo indicado en la evaluación de impacto, recae casi íntegramente en los participantes en el mercado (centros de negociación, internalizadores sistemáticos, sistemas de negociación organizados, mercados de pymes en expansión, operadores de alta frecuencia), quienes soportarán el coste de organizar la publicación de los datos comerciales, en algunos casos de solicitar autorización (en particular, los internalizadores sistemáticos, los mercados de pymes en expansión y los operadores de alta frecuencia), de aplicar las normas mejoradas de organización y buena conducta comercial. La evaluación de impacto proporcionó más estimaciones sobre los costes de cumplimiento de la normativa derivados de las disposiciones de nivel 2. Al garantizar una aplicación y ejecución armonizada de la MiFID II y el MiFIR, los actos delegados asegurarán que los objetivos del nivel 1 puedan lograrse sin imponer una carga adicional excesiva a las partes interesadas. En general, las repercusiones de los actos delegados son relativamente insignificantes, puesto que el ámbito de posible actuación viene ya determinado en los textos de nivel 1 de la MiFID II y el MiFIR.

Los beneficios recaerán en las empresas de servicios de inversión y otras entidades sujetas a los requisitos de la MiFID II y el MiFIR, así como en los inversores y, de forma más amplia, en la sociedad en su conjunto. Esos beneficios incluyen una mayor integración del mercado, mercados financieros eficaces y transparentes, mayor competencia y disponibilidad de servicios, así como mayor protección de los inversores. Las medidas propuestas deben conseguir que los mercados financieros sean más transparentes y seguros, y mejorar la confianza y la participación de los inversores en los mercados financieros. Además, al contribuir a fomentar mercados ordenados y a reducir los riesgos sistémicos, estas medidas mejorarán la estabilidad y fiabilidad de los mercados financieros.

En el Plan de Inversiones para Europa, reducir la fragmentación en los mercados financieros y contribuir a una oferta mejorada y más diversificada de financiación para las pymes y los proyectos a largo plazo ocupan un lugar destacado, como elementos clave de la estrategia para mejorar las condiciones marco para el crecimiento. Los mercados financieros son uno de los canales más importantes para la asignación óptima de capital dentro de la economía europea. Sin embargo, el capital solo fluirá sin fricciones si los mercados financieros son estables y todos los participantes confían en ellos. Un marco jurídico definido con claridad ayudará, por lo tanto, a alcanzar la máxima prioridad de la Comisión: reemprender la senda del crecimiento en Europa.

Se estima que estos beneficios superarán con creces los costes.

No habrá incidencia alguna en el presupuesto de la UE.

3.2 Proporcionalidad

La necesidad de proporcionalidad se reafirma en varias disposiciones y se tiene debidamente en cuenta en todo el Reglamento Delegado. Por ejemplo, los requisitos en materia de organización responden a la voluntad de preservar la proporcionalidad. Al elaborar las definiciones de internalizador sistemático, negociación de alta frecuencia o contrato de derivados sobre divisas y otros contratos de derivados, la necesidad de proporcionalidad se ha tenido debidamente en cuenta en la fijación de los umbrales cuantitativos y cualitativos.

4. ELEMENTOS JURÍDICOS DEL ACTO DELEGADO

Capítulo I: ámbito de aplicación y definiciones

Este capítulo establece el objeto y el ámbito de aplicación, e incluye definiciones en relación con:

– el concepto de «accesorio» a efectos de la exención relativa a los servicios de inversión prestados de forma accesoria en el curso de otra actividad profesional;

– los derivados sobre materias primas, incluidos los productos energéticos al por mayor que deben liquidarse mediante entrega física, los contratos de derivados energéticos y los productos energéticos al por mayor, otros instrumentos financieros derivados, y los derivados contemplados en el anexo I, sección C, punto 10, de la Directiva 2014/65/UE;

– las circunstancias en las que otros contratos de derivados relacionados con divisas deben considerarse instrumentos financieros, así como el significado de contratos de contado sobre divisas, delimitando los contratos financieros y los contratos que se utilizan para efectuar pagos;

– el asesoramiento en materia de inversión;

– las normas en materia de transparencia de la negociación y estructura del mercado, incluyendo una mayor especificación de los instrumentos del mercado monetario y la definición de internalizadores sistemáticos en relación con los valores no participativos y las acciones e instrumentos asimilados;

– los controles de la negociación, incluyendo una mayor especificación de la negociación algorítmica, la técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia y el acceso electrónico directo.

Capítulo II: requisitos organizativos

Este capítulo especifica los requisitos organizativos que han de cumplir las empresas de servicios de inversión que presten servicios de inversión y auxiliares. Especialmente, aborda los aspectos procedimentales de cuestiones tales como la función de verificación del cumplimiento, la gestión de riesgos, la tramitación de reclamaciones, las operaciones personales, la externalización y los conflictos de intereses, estableciendo asimismo requisitos organizativos adicionales relativos a los servicios de aseguramiento y colocación y a la elaboración y difusión de los informes de inversiones.

Capítulo III: condiciones de funcionamiento aplicables a las empresas de servicios de inversión

El capítulo establece las normas que debe cumplir una empresa de servicios de inversión cuando preste servicios de inversión o auxiliares a sus clientes. Asimismo, especifica la información que debe facilitarse a los clientes, por ejemplo, sobre la categorización de los clientes, sobre los servicios de inversión e instrumentos financieros o sobre los costes y gastos. La Directiva 2004/39/UE introdujo ya la obligación de que las empresas de servicios de inversión informaran a los clientes sobre los riesgos de los instrumentos financieros, entre ellos el de perder la totalidad de lo invertido. El presente Reglamento aclara que esa información debe comprender también una explicación de los riesgos que se derivan de la insolvencia del emisor y otras circunstancias conexas, como la recapitalización interna.

Además, este capítulo especifica:

– la información a los clientes y posibles clientes sobre, por ejemplo, la categorización de los clientes, los servicios de inversión e instrumentos financieros, o los gastos y costes;

– los nuevos requisitos relacionados con la prestación de asesoramiento en materia de inversión, así como la evaluación de idoneidad y conveniencia;

– los requisitos en materia de presentación de informes a los clientes;

– las obligaciones de ejecución óptima y los requisitos relacionados con la tramitación de las órdenes de los clientes;

– los criterios para ser considerado contraparte elegible;

– las obligaciones de conservación de registros, incluidas las nuevas normas relativas a la grabación de conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas;

– ciertos conceptos y condiciones que debe cumplir un SMN para ser registrado como mercado de pymes en expansión.

Capítulo IV: obligaciones de funcionamiento de los centros de negociación

Este capítulo especifica en qué circunstancias una exclusión o suspensión de la negociación de un instrumento financiero perjudicaría gravemente los intereses del inversor. También establece las circunstancias en las que se puede presumir la existencia de una infracción significativa de las normas de un centro de negociación o perturbaciones del sistema en relación con un instrumento financiero y las circunstancias en las que se puede presumir que una actuación es reveladora de una conducta prohibida por el Reglamento (UE) n.º 596/2014 (Reglamento sobre el abuso de mercado).

Capítulo V: notificación de posiciones en derivados sobre materias primas

Este capítulo especifica las condiciones en las que debe publicarse un informe sobre los compromisos agregados de los operadores en relación con un determinado derivado sobre materias primas, o con derechos de emisión o derivados sobre estos últimos. El capítulo especifica, con referencia al número de personas y las posiciones abiertas de estas, los umbrales que, de ser rebasados, hacen obligatoria la publicación.

Capítulo VI: obligaciones de suministro de datos de los proveedores de servicios de suministro de datos

Este capítulo contiene una serie de especificaciones destinadas a aclarar la obligación que tienen los proveedores de servicios de suministro de datos [agentes de publicación autorizados (APA) y proveedores de información consolidada (PIC)] de ofrecer datos de mercado en condiciones comerciales razonables, la cual forma parte del marco de transparencia establecido por el Reglamento (UE) n.º 600/2014. Estas especificaciones se refieren, entre otras cosas, al requisito de que los precios se basen en el coste, pudiendo incluir un margen razonable, al suministro no discriminatorio de datos del mercado, a la obligación de disociar y desagregar los datos y de transparencia para con el público en lo que respecta a las comisiones, así como a otras condiciones y a los métodos de contabilidad de costes. Se aplican las mismas normas a las empresas de servicios de inversión y a los organismo rectores del mercado que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos, tal como prevé el MiFIR.

Capítulo VII: autoridades competentes

Este capítulo especifica los criterios para determinar cuándo las operaciones de un mercado regulado, un SMN o un SOC tienen una importancia sustancial en un Estado miembro de

acogida, y las consecuencias de esa determinación, de tal manera que se evite obligar innecesariamente a los centros de negociación a tratar con más de una autoridad competente o a depender de más de una autoridad competente.

REGLAMENTO DELEGADO (UE) …/... DE LA COMISIÓN

de 25.4.2016

por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Vista la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE[1], y en particular su artículo 2, apartado 3; artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo; artículo 4, apartado 2; artículo 16, apartado 12; artículo 23, apartado 4; artículo 24, apartado 13; artículo 25, apartado 8; artículo 27, apartado 9; artículo 28, apartado 3; artículo 30, apartado 5; artículo 31, apartado 4; artículo 32, aparrado 4; artículo 33, apartado 8; artículo 52, apartado 4; artículo 54, apartado 4; artículo 58, apartado 6; artículo 64, apartado 7; artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8.

Considerando lo siguiente:

(1) La Directiva 2014/65/UE establece el marco para un régimen regulador de los mercados financieros en la Unión, que rige las condiciones de funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y, cuando proceda, servicios auxiliares y a la realización de actividades de inversión por parte de las empresas de servicios de inversión; los requisitos organizativos aplicables a las empresas de servicios de inversión que realizan dichos servicios y actividades, a los mercados regulados y a los proveedores de servicios de suministro de datos; los requisitos de información relativos a las operaciones con instrumentos financieros; la limitación de posiciones y controles de la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas; los requisitos de transparencia relativos a las operaciones con instrumentos financieros.

(2) La Directiva 2014/65/EU faculta a la Comisión para adoptar una serie de actos delegados. Es importante que todas las normas detalladas adicionales relativas a la autorización, el funcionamiento continuo, la transparencia e integridad del mercado, que son aspectos ligados de manera inextricable e inherentes al acceso a los servicios y actividades que contempla la Directiva 2014/65/UE y a su ejercicio, comiencen a aplicarse al mismo tiempo que la Directiva 2014/65/UE, de modo que los nuevos requisitos puedan aplicarse con eficacia. Con el fin de garantizar la coherencia y con vistas a ofrecer a las personas sujetas a dichas obligaciones y a los inversores tengan una visión global de las mismas y la posibilidad de acceder a las disposiciones

[1] DO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

conjuntamente, resulta oportuno reunir los actos delegados relacionados con las citadas normas en el presente Reglamento.

(3) Es necesario especificar con más detalle los criterios para determinar en qué circunstancias los contratos en relación con los productos energéticos al por mayor deben liquidarse mediante entrega física, a efectos de limitar el ámbito de aplicación establecido en el anexo I, sección C, punto 6), de la Directiva 2014/65/UE. Con el fin de garantizar que el ámbito de aplicación de esta excepción esté limitado con vistas a evitar lagunas, es necesario que dichos contratos requieran que tanto el comprador como el vendedor cuenten con mecanismos proporcionados para realizar o recibir la entrega de la materia prima subyacente al vencimiento del contrato. Con el fin de evitar lagunas en el caso de acuerdos de equilibrio con los gestores de red de transporte en el área de la electricidad y el gas, dichos acuerdos de equilibrio solo deben considerarse mecanismos proporcionados si las partes del acuerdo tienen la obligación de suministrar electricidad y gas mediante entrega física. Los contratos también deben establecer con claridad las obligaciones relativas a la entrega física que no se puedan compensar, reconociendo al tiempo que las formas de neteo operativo, según lo definido en el Reglamento (UE) n.º 1227/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo[2] o en la legislación nacional, no deben considerarse equivalentes a la compensación. Debe permitirse que los contratos que deben liquidarse mediante entrega física admitan la entrega por distintos métodos, si bien todos ellos deben prever una forma de transferencia de derechos de propiedad sobre la materia prima subyacente pertinente o una cantidad pertinente de la misma.

(4) Con el fin de aclarar cuándo un contrato relativo a productos energéticos al por mayor debe liquidarse mediante entrega física, es necesario especificar con más detalle cuándo se dan determinadas circunstancias, como puede ser la existencia de cláusulas de fuerza mayor o incapacidad bona fide de liquidación, cláusulas que no deben alterar la caracterización de dichos contratos como contratos «sujetos a la obligación de liquidación mediante entrega física». También es importante aclarar cómo deben entenderse los derivados energéticos relacionados con el petróleo y el carbón a efectos del anexo I, sección C, punto 6), de la Directiva 2014/65/UE. En este contexto, los contratos relativos al esquisto bituminoso no deben entenderse como derivados energéticos relacionados con el carbón.

(5) Un contrato de derivados solo debe considerarse un instrumento financiero según el anexo I, sección C, punto 7, de la Directiva 2014/65/UE, si atañe a una materia prima y cumple una serie de criterios que determinan si ha de considerarse que un contrato reúne las características de otros instrumentos financieros derivados y no está destinado a fines comerciales. Esto debe incluir los contratos normalizados y negociados en centros de negociación, o contratos equivalentes en los que todas las condiciones sean equivalentes a las de los contratos negociados en centros de negociación. En este caso, debe entenderse, además, que las condiciones de estos contratos incluyen disposiciones referentes, entre otras cosas, a la calidad de la materia prima o el lugar de entrega.

(6) Con el fin de aportar claridad sobre la definición de los contratos relacionados con variables subyacentes que figuran en sección C, punto 10, de la Directiva 2014/65/UE,

[2] Reglamento (UE) n.º 1227/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2011, sobre la integridad y la transparencia del mercado mayorista de la energía (DO L 326 de 8.12.2011, p. 1).

deben establecerse criterios relativos a las condiciones y las variables subyacentes de dichos contratos. La inclusión de estadísticas actuariales en la lista de subyacentes no supone que el ámbito de aplicación de dichos contratos se haga extensivo a los seguros y reaseguros.

(7) La Directiva 2014/65/UE establece el marco general para un régimen regulador de los mercados financieros en la Unión, enumerando, en el anexo I, sección C, la lista de los instrumentos financieros cubiertos. El anexo I, sección C, punto 4, de la Directiva 2014/65/UE incluye los instrumentos financieros relacionados con una divisa que, por lo tanto, entran dentro del ámbito de aplicación de la Directiva.

(8) Con objeto de garantizar la aplicación uniforme de la Directiva 2014/65/UE, es necesario aclarar las definiciones incluidas en el anexo I, sección C, punto 4, de la Directiva 2014/65/UE en lo que respecta a otros contratos de derivados relacionados con divisas y aclarar que los contratos de contado relacionados con divisas no son otros instrumentos derivados a efectos del anexo I, sección C, punto 4, de la Directiva 2014/65/UE.

(9) El período de liquidación de un contrato de contado generalmente aceptado en la mayoría de las principales divisas, es de dos días o menos, si bien, cuando no es esta la práctica del mercado, procede prever que pueda llevarse a cabo la liquidación de conformidad con la práctica habitual del mercado. En esos casos, la liquidación física no requiere el uso de papel moneda y puede incluir una liquidación electrónica.

(10) Los contratos de tipos de cambio también se pueden utilizar con el fin de efectuar pagos y dichos contratos no deben considerarse como instrumentos financieros, siempre que no se negocien en un centro de negociación. Por lo tanto, es oportuno considerar contratos de contado aquellos contratos de tipos de cambio que se utilizan para efectuar el pago de instrumentos financieros cuando el período de liquidación de los mismos sea superior a dos e inferior a cinco días de negociación. También es oportuno considerar que constituyen un método de pago aquellos contratos de tipos de cambio que se formalizan para adquirir la suficiente certeza en cuanto al nivel de los pagos por bienes, servicios e inversión real. Esto conllevará que se excluyan de la definición de instrumentos financieros aquellos contratos de tipos de cambio celebrados por empresas no financieras que reciben pagos en divisas por la exportación de bienes y servicios identificables y empresas no financieras que realizan pagos en divisas por la importación de bienes y servicios específicos.

(11) La compensación de los pagos es esencial para el funcionamiento eficiente y eficaz de los sistemas de liquidación de divisas y, por lo tanto, la clasificación de un contrato sobre divisas como operación de contado no debe requerir que cada contrato de contado sobre divisas se liquide de forma independiente.

(12) Los contratos a plazo sin entrega de subyacente son contratos por la diferencia entre un tipo de cambio acordado con anterioridad y el tipo de cambio al contado real al vencimiento y, por lo tanto, no deben considerarse contratos de contado, con independencia de su período de liquidación.

(13) Un contrato por el canje de una divisa por otra debe entenderse referido a un canje directo e incondicional de dichas divisas. En el caso de un contrato con múltiples canjes, cada uno de ellos debe considerarse por separado. Sin embargo, una opción o permuta sobre una divisa no debería considerarse un contrato para la venta o canje de una divisa y, por lo tanto, no podría constituir ni un contrato de contado ni un medio

de pago, independientemente de la duración de la permuta u opción y con independencia de si se negocia en un centro de negociación o no.

(14) El asesoramiento sobre instrumentos financieros dirigido al público en general no debe considerarse una recomendación a efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión» incluida en la Directiva 2014/65/UE. En vista del creciente número de intermediarios que ofrecen recomendaciones personalizadas mediante el uso de canales de distribución, procede aclarar que una recomendación emitida, incluso de manera exclusiva, a través de un canal de distribución, como Internet, podría considerarse una recomendación personalizada. Por lo tanto, aquellos casos en los que, por ejemplo, se utiliza la correspondencia por correo electrónico para ofrecer recomendaciones personalizadas a una persona concreta, en lugar de dirigir la información al público en general, pueden equivaler a asesoramiento en materia de inversión.

(15) El asesoramiento genérico sobre un tipo de instrumento financiero no se considera asesoramiento en materia de inversión a efectos de la Directiva 2014/65/UE. Sin embargo, si una empresa de servicios de inversión ofrece asesoramiento genérico a un cliente sobre un tipo de instrumento financiero que presenta como conveniente para ese cliente, o basado en la consideración de las circunstancias de este, y ese asesoramiento no es, en realidad, conveniente para el cliente, o no se basa en una consideración de sus circunstancias, es probable que la empresa esté actuando en contravención del artículo 24, apartado 1 o 3, de la Directiva 2014/65/UE. En concreto, es probable que una empresa que ofrezca a un cliente ese tipo de asesoramiento esté contraviniendo el requisito del artículo 24, apartado 1, de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes. Del mismo modo, o de forma alternativa, tal asesoramiento podría contravenir el requisito del artículo 24, apartado 3, conforme al cual la información dirigida por una empresa a un cliente debe ser imparcial, clara y no engañosa.

(16) Los actos llevados a cabo por una empresa de servicios de inversión que sean preparatorios para la prestación de un servicio de inversión o la realización de una actividad de inversión deben considerarse parte integrante de dicho servicio o actividad. Esto incluiría, por ejemplo, la prestación de asesoramiento genérico por parte de una empresa de servicios de inversión a los clientes o posibles clientes antes o en el curso de la prestación de asesoramiento en materia de inversión o de cualquier otro servicio o actividad de inversión.

(17) La formulación de una recomendación general sobre una operación con un instrumento financiero o un tipo de instrumento financiero constituye la prestación de un servicio auxiliar según figura en el anexo I, sección B, punto 5, de la Directiva 2014/65/UE y, en consecuencia, la Directiva 2014/65/UE y las salvaguardas que prevé son aplicables a dicha recomendación.

(18) Con el fin de garantizar la aplicación objetiva y eficaz de la definición del término internalizadores sistemáticos en la Unión de conformidad con el artículo 4, apartados 1 y 20, de la Directiva 2014/65/UE, deben proporcionarse mayores especificaciones sobre los límites preestablecidos aplicables a efectos de lo que constituye una negociación extrabursátil (OTC) frecuente, sistemática y sustancial. Los límites preestablecidos deben fijarse a un nivel adecuado para garantizar que esté comprendida en ellos la negociación extrabursátil a tal escala que tenga un efecto significativo en la formación de precios , excluyendo al mismo tiempo la negociación

extrabursátil a tan pequeña escala que resultaría desproporcionada la obligación de cumplir los requisitos aplicables a los internalizadores sistemáticos.

(19) De conformidad con la Directiva 2014/65/UE, no se debe permitir que un internalizador sistemático confronte los intereses de compra y venta de terceros de la misma forma, en términos funcionales, que un centro de negociación. Un internalizador sistemático no debe consistir en un sistema de casamiento interno que ejecuta órdenes de clientes de forma multilateral, actividad que requiere de autorización como sistema multilateral de negociación (SMN). Un sistema de casamiento interno en este contexto es un sistema destinado a casar las órdenes de clientes, lo que lleva a la empresa de servicios de inversión a realizar operaciones mediante interposición de la cuenta propia con regularidad y no de manera ocasional.

(20) Por razones de claridad y seguridad jurídica y a fin de garantizar una aplicación uniforme, resulta oportuno establecer disposiciones complementarias en relación con las definiciones relativas a la negociación algorítmica, las técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia y el acceso electrónico directo. En la negociación automatizada se recurre a diversos dispositivos técnicos. Es esencial aclarar cómo deben categorizarse dichos dispositivos en relación con las definiciones de negociación algorítmica y acceso electrónico directo. Los procesos de negociación basados en el acceso electrónico directo y los que comportan negociación algorítmica o su subsegmento, la técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia, no son mutuamente excluyentes. La negociación que lleva a cabo una persona que tenga acceso electrónico directo puede, por tanto, entrar también en el ámbito de la definición de negociación algorítmica, incluida la técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia.

(21) La negociación algorítmica, de conformidad con el artículo 4, apartado 1, punto 39, de la Directiva 2014/65/UE debe incluir dispositivos en virtud de los cuales el sistema toma decisiones, distintas de las consistentes meramente en determinar el centro o centros de negociación en los que haya que introducir la orden, en cualquier fase de los procesos de negociación, incluidas las fases de iniciación, generación, encaminamiento o ejecución de las órdenes. Por lo tanto, procede aclarar que la negociación algorítmica, que incluye la negociación con intervención humana nula o limitada, debe referirse no solo a la generación automática de órdenes, sino también a la optimización de los procesos de ejecución de órdenes por medios automatizados.

(22) La negociación algorítmica debe abarcar los encaminadores inteligentes de órdenes cuando dichos dispositivos utilicen algoritmos para la optimización de los procesos de ejecución de órdenes que determinen parámetros de la orden distintos del centro o centros donde debe presentarse la misma. La negociación algorítmica no debe abarcar los encaminadores automatizados de órdenes, cuando, aun utilizando algoritmos, dichos dispositivos solo determinan el centro o centros de negociación en los que debe presentarse la orden, sin modificar ningún otro parámetro de la misma.

(23) La técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia, contemplada en el artículo 4, apartado 1, punto 40, de la Directiva 2014/65/UE, que es un subsegmento de la negociación algorítmica, se debe precisar en mayor medida mediante el establecimiento de criterios que permitan definir las elevadas tasas de mensajes intradía consistentes en órdenes, cotizaciones, modificaciones o cancelaciones. El uso de umbrales cuantitativos absolutos basados en las tasas de mensajes proporciona seguridad jurídica, al permitir que las empresas y las autoridades competentes evalúen la actividad de negociación individual de las empresas. El nivel y el alcance de estos

umbrales deben ser lo suficientemente amplios como para abarcar la negociación realizada mediante la técnica de negociación de alta frecuencia, incluidas las operaciones relativas a instrumentos individuales y a instrumentos múltiples.

(24) Dado que el uso de la técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia está particularmente extendida en lo que respecta a instrumentos líquidos, en el cálculo de la tasa elevada de mensajes intradía solo deben incluirse aquellos instrumentos para los que exista un mercado líquido. Asimismo, dado que la técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia es un subsegmento de la negociación algorítmica, los mensajes introducidos con fines de negociación que cumplan los criterios del artículo 17, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE deben incluirse en el cálculo de las tasas de mensajes intradía. A fin de no considerar ninguna actividad negociadora distinta de las técnicas de negociación algorítmica de alta frecuencia –atendiendo a las características de dicho tipo de negociación, según se contempla en el considerando 61 de la Directiva 2014/65/UE, en particular el hecho de que suele ser utilizado por operadores que negocian con su propio capital para aplicar estrategias de negociación más tradicionales, como la creación de mercado o el arbitraje, mediante el uso de tecnologías avanzadas–, solo deben incluirse en el cálculo de las elevadas tasas de mensajes intradía los mensajes introducidos con fines de negociación por cuenta propia, y no los introducidos con el fin de recibir y transmitir órdenes o de ejecutar órdenes por cuenta de clientes. Sin embargo, procede incluir en el cómputo de la elevada tasa de mensajes intradía los mensajes introducidos mediante técnicas distintas de las basadas en la negociación por cuenta propia si, consideradas en su conjunto y atendiendo a todas las circunstancias, la ejecución de la técnica se estructura de tal manera que se evite la ejecución por cuenta propia, por ejemplo, mediante la transmisión de órdenes entre entidades del mismo grupo. A fin de que, al determinar lo que constituyen elevadas tasas de mensajes intradía, se tome en consideración la identidad del cliente último que está en el origen de la actividad, resulta oportuno que los mensajes que procedan de clientes de proveedores de acceso electrónico directo se excluyan del cómputo de la elevada tasa de mensajes intradía en relación con dichos proveedores.

(25) Es necesario precisar en mayor medida la definición de acceso electrónico directo. La definición de acceso electrónico directo no debe abarcar ninguna otra actividad más allá de la provisión de acceso directo al mercado y acceso patrocinado. Por lo tanto, deben distinguirse los dispositivos con arreglo a los cuales los miembros o participantes de un centro de negociación ejercen la intermediación por vía electrónica de las órdenes de clientes, como el corretaje en línea, y aquellos que otorgan a los que los clientes acceso electrónico directo a un centro de negociación.

(26) En el caso de la intermediación de órdenes, quienes presentan las órdenes no tienen control suficiente sobre los parámetros del dispositivo de acceso al mercado, por lo que dicha intermediación no debe quedar comprendida en el ámbito del acceso electrónico directo. En consecuencia, los dispositivos que permiten a los clientes transmitir órdenes a una empresa de servicios de inversión en formato electrónico, tales como el corretaje en línea, no deben considerarse acceso electrónico directo, cuando los clientes no puedan determinar la fracción de segundo de la introducción de la orden ni el tiempo de vida de la orden en ese lapso de tiempo.

(27) Los mecanismos con arreglo a los cuales el cliente de un miembro o participante de un centro de negociación, incluido el cliente de un cliente directo de sistemas organizados de contratación (SOC), presenta sus órdenes a través de dispositivos para la optimización de los procesos de ejecución de órdenes que determinan, respecto de la

orden, los parámetros distintos del centro o centros de negociación en los que la orden debe presentarse sirviéndose de encaminadores inteligentes de órdenes integrados en la infraestructura del proveedor, en lugar de la del cliente, deben excluirse del ámbito de aplicación del acceso electrónico directo, ya que el cliente del proveedor no tiene control sobre el momento de la presentación de la orden y su duración. La caracterización del acceso electrónico directo cuando se utilizan encaminadores inteligentes de órdenes debe depender, por tanto, de si esos sistemas están integrados en el sistema del cliente en lugar del proveedor.

(28) Las normas relativas a la implementación del régimen que regula los requisitos organizativos aplicables a las empresas de servicios de inversión que presten servicios de inversión y, en su caso, servicios auxiliares, y ejerzan actividades de inversión con carácter profesional, a los mercados regulados y a los proveedores de servicios de suministro de datos, deben ser coherentes con el objetivo de la Directiva 2014/65/UE. Deben ser concebidas para asegurar un nivel elevado de integridad, competencia y solidez entre las empresas de servicios de inversión y las entidades que operan en mercados regulados, SMN o SOC, y aplicarse de manera uniforme.

(29) Es necesario especificar los requisitos y procedimientos organizativos concretos respecto de las empresas de servicios de inversión que realizan dichos servicios o actividades. En concreto, deben preverse procedimientos rigurosos en relación con cuestiones tales como la verificación del cumplimiento, la gestión de riesgos, la tramitación de las reclamaciones, las operaciones personales, la externalización y la identificación, gestión y revelación de los conflictos de intereses.

(30) Los requisitos organizativos y las condiciones de autorización de las empresas de servicios de inversión deben establecerse en forma de conjunto de normas que garantice la aplicación uniforme de las disposiciones pertinentes de la Directiva 2014/65/UE. Ello es necesario con vistas a garantizar a las empresas de servicios de inversión tengan acceso a todos los mercados de la Unión en igualdad de condiciones y eliminar los obstáculos vinculados a los procedimientos de autorización que dificultan las actividades transfronterizas en el ámbito de los servicios de inversión.

(31) Las normas relativas a la implementación del régimen que regula las condiciones de funcionamiento para la prestación de servicios de inversión y auxiliares, así como el ejercicio de actividades de inversión, deben reflejar el objetivo que subyace a ese régimen. Deben estar concebidas para garantizar un grado elevado de protección de los inversores, que se aplique de manera uniforme mediante la introducción de normas y requisitos claros que rijan la relación entre la empresa de servicios de inversión y su cliente. Por otra parte, en lo relativo a la protección del inversor, y, en concreto, al suministro de información a los inversores o la obtención de información de los inversores, debe tenerse en cuenta la naturaleza minorista o profesional del cliente o posible cliente en cuestión.

(32) A fin de garantizar la aplicación uniforme de las distintas disposiciones pertinentes de la Directiva 2014/65/UE, es necesario establecer un conjunto armonizado de requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento aplicables a las empresas de servicios de inversión.

(33) El tamaño, la estructura y la naturaleza de la actividad de las empresas de servicios de inversión es muy variable. Un régimen regulador debe adaptarse a dicha diversidad al tiempo que impone requisitos reglamentarios fundamentales apropiados para todas las empresas. Las entidades reguladas deben cumplir sus obligaciones de alto nivel, y

elaborar y adoptar las medidas que mejor se adapten a su naturaleza y circunstancias particulares.

(34) Resulta oportuno establecer criterios comunes para evaluar si un servicio de inversión se presta de forma accesoria en el marco de una actividad profesional, a fin de garantizar una aplicación armonizada y estricta de la excepción prevista en la Directiva 2014/65/UE. La excepción solo será aplicable si el servicio de inversión tiene una conexión intrínseca con el ámbito principal de la actividad profesional y está subordinado el mismo.

(35) Los requisitos organizativos establecidos en virtud de la Directiva 2014/65/UE no son un obstáculo para la aplicación de los sistemas previstos en la legislación nacional para el registro o el control por parte de las autoridades competentes o las empresas de las personas que trabajan en empresas de servicios de inversión.

(36) A efectos de la obligación de las empresas de servicios de inversión de adoptar, aplicar y mantener una política de gestión de riesgos adecuada, entre los riesgos relacionados con las actividades, procesos y sistemas de la empresa deben figurar los riesgos asociados a la externalización de funciones esenciales o importantes. Esos riesgos deben incluir los derivados de la relación de la empresa con el proveedor de servicios, así como los riesgos que pueden surgir cuando múltiples empresas de servicios de inversión u otras entidades reguladas concentran sus funciones externalizadas en un número limitado de proveedores de servicios.

(37) El hecho de que las funciones de verificación del cumplimiento y gestión de riesgos sean desempeñadas por la misma persona no compromete necesariamente el funcionamiento independiente de cada una de estas funciones. La exigencia de que las personas que asuman funciones de verificación del cumplimiento no participen también en el desempeño de las funciones que supervisan, y que el método para determinar la remuneración de dichas personas no pueda normalmente de comprometer su objetividad, pueden ser desproporcionada en el caso de las pequeñas empresas de servicios de inversión. Sin embargo, sólo serían desproporcionadas para las empresas más grandes en circunstancias excepcionales.

(38) Los clientes o posibles clientes deben tener la posibilidad de manifestar su insatisfacción con los servicios de inversión prestados por las empresas de servicios de inversión en interés de la protección de los inversores, así como del reforzamiento de la observancia de sus obligaciones por parte de las empresas de servicios de inversión. Las reclamaciones de los clientes o posibles clientes deben tramitarse de forma eficaz y de manera independiente por una función de gestión de reclamaciones. En consonancia con el principio de proporcionalidad, la función de verificación del cumplimiento podría llevar a cabo dicha función.

(39) Las empresas de servicios de inversión tienen la obligación de recopilar y conservar información sobre los clientes y los servicios prestados a los clientes. Cuando dicha obligación implica la recogida y el tratamiento de datos personales, debe garantizarse el respeto al derecho a la protección de los datos personales de conformidad con la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo[3] y la Directiva 2002/58/CE

[3] 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 (DO L 281 de 23.11.1995, p. 31).

del Parlamento Europeo Parlamento y del Consejo[4], que regulan el tratamiento de datos personales llevado a cabo en la aplicación de la presente Directiva. El tratamiento de datos personales por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) en aplicación del presente Reglamento está sujeto al Reglamento (UE) n.º 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo[5].

(40) Debe introducirse una definición de la remuneración con el fin de asegurar la aplicación coherente y eficaz de los requisitos relativos a los conflictos de intereses y la conducta profesional en el ámbito de la remuneración, y dicha definición debe incluir todas las formas de prestaciones económicas y no económicas o pagos proporcionados directa o indirectamente por las empresas a las personas pertinentes en la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares a los clientes, tales como efectivo, acciones, opciones, cancelaciones de préstamos a personas pertinentes en caso de despido, cotizaciones al régimen de pensiones, remuneración por terceros, por ejemplo, a través de modelos de participación en cuenta, aumento de salarios o promociones, seguros médicos, descuentos o prestaciones especiales, generosos reembolsos de gastos o seminarios en destinos exóticos.

(41) A fin de asegurar que los intereses de los clientes no sufran menoscabo, las empresas de servicios de inversión deben elaborar y poner en práctica políticas de remuneración respecto de todas las personas que puedan influir el servicio prestado o en la conducta de la empresa, incluido el personal de atención al cliente, el personal de ventas o demás personal que interviene indirectamente en la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares. Las personas que supervisan al personal de ventas, tales como los superiores directos, que pueden recibir incentivos para presionar al personal de ventas, o los analistas financieros, cuyas publicaciones puede utilizar el personal de ventas para persuadir a los clientes a tomar determinadas decisiones de inversión, o las personas encargadas de la tramitación de las reclamaciones o de la concepción y el desarrollo de productos, deben incluirse también entre las personas a sujetas a las normas de remuneración. Entre las personas pertinentes deben contarse también agentes vinculados. Al determinar la remuneración de los agentes vinculados, las empresas deben considerar su condición particular, así como las correspondientes especificidades nacionales. Sin embargo, en tales casos, las políticas y prácticas de las empresas en materia de remuneración deben seguir definiendo los criterios adecuados que se deben utilizar para evaluar el desempeño de las personas pertinentes, incluidos criterios cualitativos para alentar a las personas pertinentes a actuar en el mejor interés del cliente.

(42) Si se llevan a cabo operaciones personales sucesivas por cuenta de una persona de conformidad con instrucciones previas dadas por esa persona, las obligaciones conexas a las operaciones personales no deben aplicarse por separado a cada operación sucesiva si las instrucciones se mantienen vigentes y sin cambios. Del mismo modo, dichas obligaciones no deben aplicarse a la anulación o la retirada de dichas instrucciones, siempre que los instrumentos financieros que previamente hayan sido

---

4 Directiva 2002/58/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de julio de 2002, relativa al tratamiento de los datos personales y a la protección de la intimidad en el sector de las comunicaciones electrónicas (DO L 201 de 31.7.2002, p. 37).

5 Reglamento (CE) n.º 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2000, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones y los organismos comunitarios y a la libre circulación de estos datos (DO L 8 de 12.1.2001, p. 1).

adquiridos con arreglo a las instrucciones no se enajenen al mismo tiempo que se anulan o retiran las instrucciones. Sin embargo, dichas obligaciones deben ser aplicables en relación con una operación personal o con el inicio de operaciones personales sucesivas, llevadas a cabo por cuenta de la misma persona si se modifican las instrucciones o si se emiten nuevas instrucciones.

(43) Las autoridades competentes no deben supeditar la autorización para ofrecer servicios o actividades de inversión a una prohibición general de la subcontratación de una o más funciones esenciales o importantes. Se debe permitir a las empresas de servicios de inversión subcontratar dichas funciones si los acuerdos de subcontratación celebrados por la empresa cumplen ciertas condiciones.

(44) La externalización de servicios o actividades de inversión o de funciones esenciales e importantes puede constituir un cambio significativo de las condiciones para la autorización de la empresa de servicios de inversión, según lo previsto en el artículo 21, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE. Si tales acuerdos de externalización se celebran después de que la empresa de servicios de inversión haya obtenido una autorización conforme a lo dispuesto en el título II, capítulo I, de la Directiva 2014/65/UE, los acuerdos deben ser notificados a la autoridad competente cuando lo disponga el artículo 21, apartado 2, de dicha Directiva.

(45) Entre las circunstancias que deben considerarse generadoras de conflictos de intereses deben figurar aquellas en que exista un conflicto entre los intereses de la empresa, o determinadas personas vinculadas a la empresa o al grupo al que ésta pertenezca y las obligaciones de la empresa con respecto a un cliente; o entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones. No es suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente, o que un cliente con respecto al cual la empresa mantenga obligaciones pueda obtener un beneficio o evitar una pérdida, si no existe una posible pérdida concomitante para otro cliente.

(46) Los conflictos de intereses solo deben regularse cuando una empresa de servicios de inversión preste un servicio de inversión o un servicio auxiliar. La condición del cliente al que se preste el servicio —minorista, profesional o contraparte elegible— es irrelevante a estos efectos.

(47) En cumplimiento de su obligación de elaborar una política de conflictos de intereses conforme a la Directiva 2014/65/UE que identifique las circunstancias que constituyan o puedan dar lugar a un conflicto de intereses, la empresa de servicios de inversión debe prestar una atención especial a las actividades de elaboración de informes y asesoramiento en materia de inversión, negociación por cuenta propia, gestión de carteras y prestación de servicios financieros a empresas, incluido el aseguramiento o la venta en el marco de una oferta de valores y el asesoramiento sobre fusiones y adquisiciones. En concreto, esa atención especial resulta apropiada cuando la empresa o una persona directa o indirectamente vinculada a la empresa por una relación de control lleve a cabo una combinación de dos o más de esas actividades.

(48) Las empresas de servicios de inversión deben tratar de identificar y prevenir o gestionar los conflictos de intereses que surjan en relación con sus diferentes líneas de negocio y las actividades de su grupo mediante una política integral de conflictos de intereses. Si bien el artículo 23, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE, exige la revelación de conflictos de intereses concretos, debe ser esta una medida de último recurso empleada solamente cuando las medidas administrativas y organizativas establecidas por la empresa de servicios de inversión para prevenir o gestionar sus

conflictos de intereses de conformidad con el artículo 23, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE no sean suficientes para garantizar, con un grado de confianza razonable, que se eviten los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente. No debe permitirse una dependencia excesiva de la revelación sin considerar la manera de prevenir o gestionar los conflictos adecuadamente. La revelación de conflictos de intereses por parte de una empresa de servicios de inversión no debe eximirla de la obligación de mantener y aplicar las medidas organizativas y administrativas efectivas que exige el artículo 16, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE.

(49) Las empresas deben cumplir en todo momento las normas sobre incentivos previstas en el artículo 24 de la Directiva 2014/65/UE, en particular cuando prestan servicios de colocación. De manera especial, las comisiones que perciben las empresas de servicios de inversión por la colocación de los instrumentos financieros emitidos entre sus clientes inversores deben cumplir esas disposiciones y técnicas como el *laddering* y el *spinning* deben considerarse prácticas abusivas.

(50) Los informes de inversiones deben constituir una subcategoría del tipo de información que se define como recomendación en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 (abuso de mercado)[6].

(51) Las medidas y acuerdos adoptados por una empresa de servicios de inversión para gestionar los conflictos de intereses que puedan surgir de la elaboración y divulgación de material que se presente como informes de inversiones deben ser adecuados para preservar la objetividad e independencia de los analistas financieros y de los informes de inversiones que elaboran. Dichas medidas y acuerdos deben garantizar que los analistas financieros disfruten de un grado adecuado de independencia frente a los intereses de las personas cuyas responsabilidades o intereses empresariales quepa razonablemente considerar que entran en conflicto con los intereses de las personas entre las cuales se divulgan los informes de inversiones.

(52) Entre las personas cuyas responsabilidades o intereses empresariales pueda razonablemente considerarse que entran en conflicto con los intereses de las personas entre las cuales se divulgan los informes de inversiones, debe figurar el personal encargado de la prestación de servicios financieros a empresas y las personas encargadas de labores de venta y negociación por cuenta clientes o de la empresa.

(53) Entre las circunstancias excepcionales en que los analistas financieros y otras personas vinculadas con la empresa de servicios de inversión que participen en la elaboración de informes de inversiones puedan, con aprobación previa por escrito, realizar operaciones personales con instrumentos a los que se refiera los informes, deben figurar aquellas en que, por razones personales relacionadas con dificultades financieras, el analista financiero u otra persona se vea obligado a liquidar una posición.

(54) Los honorarios, las comisiones, los beneficios monetarios o no monetarios percibidos de un tercero por la empresa que aporta los informes de inversiones solo deben ser aceptables si se ajustan a los requisitos establecidos en el artículo 24, apartado 9, de la Directiva 2014/65/UE y el artículo 13 de la Directiva Delegada (UE) …/… [insértese antes de la adopción] de XXX, por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del

[6] Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014 , sobre el abuso de mercado y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (JO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetario.

(55) El concepto de divulgación de los informes de inversiones a clientes o al público no debe incluir la divulgación exclusivamente a personas que formen parte del grupo de la empresa de servicios de inversión. Deben considerarse recomendaciones actuales las que figuren en informes de inversiones que no hayan sido retiradas o cuya validez no haya llegado a término. La modificación sustancial de los informes de inversiones elaborados por terceros debe ajustarse a los mismos requisitos que la elaboración de la investigación.

(56) Los analistas financieros no deben intervenir en actividades distintas de la preparación de informes de inversiones cuando ello sea incompatible con el mantenimiento de su objetividad. Entre tales actividades cabe incluir la participación en actividades bancarias de inversión tales como la prestación de servicios financieros a las empresas y la suscripción de emisiones, presentaciones con vistas al lanzamiento de nuevos negocios o giras promocionales con fines de información sobre nuevas emisiones de instrumentos financieros u otro tipo de actuaciones relacionadas con la comercialización de emisiones de valores.

(57) Teniendo en cuenta las características específicas de los servicios de aseguramiento y colocación de emisiones y la posibilidad de que surjan conflictos de intereses en relación con ese tipo de servicios, procede establecer en el presente Reglamento requisitos más detallados y adaptados. En particular, dichos requisitos deben garantizar que el proceso de aseguramiento y colocación se gestione de forma que respete los intereses de los diferentes agentes. Las empresas de servicios de inversión deben garantizar que sus propios intereses o los intereses de sus otros clientes no influyan de forma indebida en la calidad de los servicios prestados al cliente emisor. Las medidas adoptadas a tal efecto se deben explicar a ese cliente, junto con otra información pertinente sobre el proceso de oferta, antes de que la empresa acepte emprender dicho proceso.

(58) Las empresas de servicios de inversión que participen en actividades de aseguramiento o colocación de emisiones deben adoptar disposiciones adecuadas que garanticen que el proceso de fijación de precios, incluida la construcción del libro de órdenes (*book-building*), no es perjudicial para los intereses del emisor.

(59) El proceso de colocación implica el ejercicio del juicio por parte de la empresa de servicios de inversión en cuanto a la asignación de una emisión, y se basa en los hechos y circunstancias particulares de los mecanismos, lo que suscita dudas en cuanto a posibles conflictos de interés. La empresa debe establecer requisitos organizativos eficaces para garantizar que las asignaciones realizadas en el marco del proceso de colocación no lleven a anteponer los intereses de la empresa a los del cliente emisor, o los intereses de un cliente inversor a los de otro cliente inversor. En concreto, las empresas deben definir con claridad el proceso para desarrollar las recomendaciones de asignación a través de una política de asignación.

(60) Los requisitos impuestos por el presente Reglamento, incluidos los relativos a las operaciones personales, la negociación con conocimiento de los informes de inversiones y la elaboración o divulgación de los mismos, deben aplicarse sin perjuicio

de los requisitos de la Directiva 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo[7] y sus respectivas disposiciones de ejecución.

(61) El presente Reglamento establece requisitos en relación con la información dirigida a los clientes o posibles clientes, incluidas las comunicaciones publicitarias, a fin de garantizar que dicha información sea imparcial, clara y no engañosa, de conformidad con el artículo 24, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE.

(62) Ninguna disposición del presente Reglamento exige que las autoridades competentes aprueben el contenido y la forma de las comunicaciones publicitarias. Sin embargo, ninguna disposición se lo impide, en la medida en que dicha aprobación previa se basa solo en el cumplimiento de la obligación prevista en la Directiva 2014/65/UE, con arreglo a la cual la información a los clientes o posibles clientes, incluidas las comunicaciones publicitarias, debe ser imparcial, clara y no engañosa.

(63) Deben establecerse requisitos de información que tengan en cuenta si el cliente es minorista, profesional o contraparte elegible. Uno de los objetivos de la Directiva 2014/65/UE es garantizar un equilibrio proporcionado entre la protección de los inversores y las obligaciones de divulgación aplicables a las empresas de servicios de inversión. Con este fin, resulta oportuno establecer requisitos específicos de información menos rigurosos respecto de los clientes profesionales que de los clientes minoristas.

(64) Las empresas de servicios de inversión deben proporcionar a sus clientes o a posibles clientes la información necesaria sobre la naturaleza de los instrumentos financieros y los riesgos asociados con la inversión en los mismos, de modo que los clientes estén adecuadamente informados. El nivel de detalle de la información que debe proporcionarse puede variar según se trate de un cliente minorista o un cliente profesional y en función de la naturaleza y el perfil de riesgo de los instrumentos financieros que se ofrecen, pero siempre debe incluir todos los elementos esenciales. Los Estados miembros pueden determinar los términos precisos, o el contenido, de la descripción de los riesgos exigida por el presente Reglamento, teniendo en cuenta los requisitos de información establecidos en el Reglamento (UE) n.º 1286/2014.

(65) Las condiciones que debe cumplir la información facilitada por las empresas de servicios de inversión a los clientes y posibles clientes para ser imparcial, clara y no engañosa deben aplicarse a las comunicaciones destinadas a los clientes minoristas o profesionales de forma adecuada y proporcionada, teniendo en cuenta, por ejemplo, los medios de comunicación y la información que la comunicación pretende transmitir a los clientes o posibles clientes. En concreto, no sería adecuado aplicar estas condiciones a las comunicaciones publicitarias que consten solamente de uno o varios de los siguientes elementos: el nombre de la empresa, un logotipo u otra imagen asociada con la empresa, un punto de contacto, una referencia a los tipos de servicios de inversión prestados por la empresa.

(66) Con vistas a mejorar la coherencia de la información que reciben los inversores, las empresas de servicios de inversión deben garantizar que la información suministrada a cada cliente se presente de forma coherente en el mismo idioma en cualquier tipo de material informativo y publicitario que se facilite a ese cliente. Sin embargo, esto no

[7] Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO L 173 de 12.06.2014, p. 1).

debe conllevar la obligación de que las empresas traduzcan los folletos que proporcionan a los clientes, elaborados de acuerdo con la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo[8] o la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo[9].

(67) Con el fin de ofrecer una presentación imparcial y equilibrada de los beneficios y riesgos, las empresas de servicios de inversión siempre deben indicar de manera clara y visible los riesgos pertinentes, incluidos los inconvenientes y deficiencias, al hacer referencia a los beneficios potenciales de un servicio o instrumento financiero.

(68) La información debe considerarse engañosa si tiende a confundir a la persona o personas a las que va dirigida o a la persona que previsiblemente la va a recibir, con independencia de si la persona que proporciona la información la considera engañosa o pretende que lo sea.

(69) En los casos en los que se exige a una empresa de servicios de inversión que proporcione información a un cliente antes de la prestación de un servicio, cada operación en relación con el mismo tipo de instrumento financiero no debe considerarse prestación de un servicio nuevo o diferente.

(70) La información detallada sobre si el asesoramiento en materia de inversión se presta de manera independiente, sobre el carácter amplio o restringido del análisis de distintos tipos de instrumentos y sobre el proceso de selección utilizado debe ayudar a los clientes a evaluar el alcance del asesoramiento proporcionado. Se deben ofrecer a los clientes detalles suficientes sobre el número de instrumentos financieros analizados por las empresas. El número y la diversidad de los instrumentos financieros que se deben considerar, además de los proporcionados por la empresa de servicios de inversión o entidades próximas a la misma, debe guardar proporción con el alcance del asesoramiento que se va a prestar y las preferencias y necesidades del cliente. Sin embargo, independientemente del alcance de los servicios ofrecidos, todas las evaluaciones deben basarse en un número adecuado de instrumentos financieros disponibles en el mercado, a fin de permitir una consideración adecuada de las alternativas que ofrece el mercado.

(71) El alcance del asesoramiento que ofrecen las empresas de servicios de inversión de forma independiente puede variar, desde amplio y general hasta especializado y específico. Con el fin de garantizar que el alcance del asesoramiento permita una comparación imparcial y adecuada entre diferentes instrumentos financieros, los asesores de inversiones especializados en determinadas categorías de instrumentos financieros y que se centran en criterios que no se basan en la estructura técnica del instrumento en sí, como el carácter «ecológico» o «ético», de los productos de inversión, deben cumplir ciertas condiciones en caso de que se presenten como asesores independientes.

(72) Permitir a un mismo asesor prestar asesoramiento tanto independiente como no independiente podría crear confusión al cliente. A fin de garantizar que los clientes

---

[8] Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

[9] Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), (DO L 302 de 17.11.2009, p.32).

comprendan la naturaleza y el fundamento del asesoramiento en materia de inversión ofrecido, deben establecerse también ciertos requisitos organizativos.

(73) La entrega a un cliente de una copia de un folleto redactado y publicado de conformidad con la Directiva 2003/71/CE por parte de una empresa de servicios de inversión no debe entenderse como el suministro de información a un cliente por la empresa a efectos de las condiciones de funcionamiento previstas en la Directiva 2014/65/UE, referentes a la calidad y el contenido de dicha información, si la empresa no es responsable de la información contenida en el folleto conforme a dicha Directiva.

(74) La Directiva 2014/65/UE refuerza las obligaciones de las empresas de servicios de inversión en lo que respecta a la divulgación de información acerca de todos los costes y gastos, y amplía esas obligaciones a las relaciones con los clientes profesionales y las contrapartes elegibles. Con el fin de garantizar que todas las categorías de clientes se beneficien de esa mayor transparencia en materia de costes y gastos, debe permitirse a las empresas de servicios de inversión, en ciertas situaciones, cuando presten servicios de inversión a clientes profesionales o contrapartes elegibles, que pacten con dichos clientes una limitación de los requisitos detallados establecidos en el presente Reglamento. Sin embargo, esto no debe dar lugar a el incumplimiento de las obligaciones impuestas a las empresas de servicios de inversión con arreglo al artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE. En este sentido, las empresas de servicios de inversión deben informar a los clientes profesionales de todos los costes y gastos previstos en el presente Reglamento, cuando se presten servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, o cuando, con independencia del servicio de inversión prestado, los instrumentos financieros en cuestión tengan derivados implícitos. Las empresas de servicios de inversión también deben informar a las contrapartes elegibles de todos los costes y gastos establecidos en el presente Reglamento cuando, con independencia del servicio de inversión prestado, el instrumento financiero en cuestión tenga un derivado implícito y vaya a ser distribuido a sus clientes. Sin embargo, en otros casos, cuando se presten servicios de inversión a clientes profesionales o contrapartes elegibles, las empresas de servicios de inversión podrán acordar, por ejemplo, a petición del cliente en cuestión, no facilitar la ilustración que muestre el efecto acumulado de los costes sobre la rentabilidad o una indicación de la divisa de que se trate y los costes y tipos de conversión aplicables, si cualquier parte de los costes y gastos totales se expresa en una moneda extranjera.

(75) Teniendo en cuenta la obligación general de actuar en el mejor interés de los clientes y la importancia de informarles de antemano de todos los costes y gastos que vayan a soportar, la referencia a los instrumentos financieros recomendados o comercializados debe incluir, en concreto, las empresas de servicios de inversión que presten asesoramiento en materia de inversión o servicios de gestión de carteras, las empresas que ofrezcan recomendaciones generales sobre instrumentos financieros, o promocionen ciertos instrumentos financieros en el marco de la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares a los clientes. Por ejemplo, este sería el caso de las empresas de servicios de inversión que hayan celebrado acuerdos de distribución o de colocación con un productor o emisor de productos.

(76) De conformidad con la obligación general de actuar en el mejor interés de los clientes y teniendo en cuenta las obligaciones que se derivan de la legislación específica de la Unión que regula determinados instrumentos financieros (en particular, participaciones de organismos de inversión colectiva y productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros), las empresas de servicios

de inversión deben revelar y agregar todos los costes y gastos, incluidos los costes del instrumento financiero, en todos los casos en los que las empresas de servicios de inversión estén obligadas a facilitar al cliente información de los costes de un instrumento financiero, de acuerdo con la legislación de la Unión.

(77) Cuando las empresas de servicios de inversión no comercialicen o recomienden un instrumento financiero o no estén obligadas con arreglo al Derecho de la Unión a informar a sus a clientes acerca de los costes de un instrumento financiero, pueden no estar condiciones de tomar en consideración todos los costes asociados a dicho instrumento financiero. Incluso en estos casos aislados, las empresas de servicios de inversión deben informar a los clientes con antelación de todos los costes y gastos asociados al servicio de inversión y el precio de adquisición del instrumento financiero pertinente. Por otra parte, las empresas de servicios de inversión deben cumplir cualesquiera otras obligaciones de facilitar información adecuada sobre los riesgos del instrumento financiero pertinente, de conformidad con el artículo 24, apartado 4, letra b), de la Directiva 2014/65/UE, o proporcionar a sus a clientes, *a posteriori*, informes adecuados sobre los servicios prestados, de conformidad con el artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE, incluidos los correspondientes costes.

(78) Con el fin de garantizar que los clientes estén informados de todos los costes y gastos que van a soportar, así como la evaluación de dicha información y la comparación con diferentes instrumentos financieros y servicios de inversión, las empresas de servicios de inversión deben proporcionar a los clientes información clara y comprensible de todos los costes y gastos antes de prestar los servicios. La información previa acerca de los costes conexos al instrumento financiero o servicio auxiliar puede basarse en un supuesto importe de la inversión. No obstante, los costes y gastos comunicados deben representar los costes que el cliente realmente soportaría, sobre la base de ese supuesto importe de la inversión. Por ejemplo, si una empresa de servicios de inversión ofrece de manera continuada una gama de servicios y son distintos los gastos asociados a cada servicio, la empresa debe informar al cliente de los costes asociados al servicio que este suscribe. Si se trata de comunicación *a posteriori*, aquella información relacionada con los costes y gastos debe reflejar el importe real de la inversión del cliente en el momento en que se produzca la comunicación de información.

(79) Para garantizar que los inversores reciban información acerca de todos los costes y gastos, de conformidad con el artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE, debe entenderse que el riesgo de mercado subyacente se refiere solamente a las variaciones del valor del capital invertido, derivadas directamente de las variaciones del valor de los activos subyacentes. Los costes de transacción y los gastos recurrentes conexos a instrumentos financieros deben, por tanto, incluirse también en la agregación de costes y gastos exigida, y deben estimarse utilizando hipótesis razonables, acompañadas de una explicación que indique que tales estimaciones se basan en hipótesis y pueden diferir de los costes y gastos que se soportarán realmente. Con el mismo objetivo de comunicación íntegra, las prácticas que implican «neteo» de costes no deben estar excluidas de la obligación de informar sobre los costes y gastos. La divulgación de los costes y gastos se basa en el principio de que toda diferencia entre el precio de una posición para la empresa y el correspondiente precio para el cliente debe ser revelada, incluidos incrementos y descuentos.

(80) Las empresas de servicios de inversión deben, además de agregar todos los costes y gastos, de conformidad con el artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE e informar a los clientes de los costes generales expresados tanto como importe monetario como en porcentaje, poder proporcionar a los clientes o posibles clientes,

por separado, cifras que incluyan los costes y gastos iniciales agregados, los costes y gastos corrientes agregados, y los costes de salida agregados.

(81) Las empresas de servicios de inversión que distribuyan instrumentos financieros respecto de los cuales la información sobre costes y gastos sea insuficiente deben, además, informar a sus clientes de tales costes, así como de los demás costes y gastos relativos a la prestación de servicios de inversión en relación con dichos instrumentos financieros, de modo que se garantice el derecho de los clientes a una información completa sobre costes y gastos. Este sería el caso de las empresas de servicios de inversión que distribuyan participaciones de organismos de inversión colectiva cuyos costes de transacción no han sido comunicados, por ejemplo, por las sociedades de gestión de OICVM. En esos casos, las empresas de servicios de inversión deben ponerse en contacto con las sociedades de gestión de OICVM para obtener la información pertinente.

(82) A fin de mejorar la transparencia para los clientes en lo que respecta a los costes de sus inversiones y el rendimiento en el tiempo de sus inversiones frente a los costes y gastos pertinentes, se debe ofrecer también información *ex post* periódica si las empresas de servicios de inversión tienen o han tenido una relación continua con el cliente durante el año. La información *ex post* de todos los costes y gastos pertinentes debe facilitarse de forma personalizada. La información *ex post* periódica puede basarse en las obligaciones de información vigentes, tales como las obligaciones aplicables a las empresas que prestan servicios de ejecución de órdenes distintos de la gestión de carteras, de gestión de carteras o de mantenimiento de instrumentos financieros o fondos del cliente.

(83) La información que debe facilitar una empresa de servicios de inversión a sus clientes sobre los costes y gastos conexos incluye información sobre las condiciones de pago o de ejecución del contrato de prestación de servicios de inversión y cualquier otro contrato relativo a un instrumento financiero que se ofrezca. En este contexto, las condiciones de pago serán por lo general relevantes cuando el contrato correspondiente a un instrumento financiero concluye con su liquidación en efectivo. Las condiciones de ejecución serán por lo general relevantes si, en el momento de su conclusión, el instrumento financiero requiere la entrega de acciones, bonos, certificados de opción, lingotes u otro instrumento o materia prima.

(84) Es necesario introducir diversos requisitos para la aplicación de la evaluación de la idoneidad establecida en el artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE y la evaluación de la conveniencia establecida en el artículo 25, apartado 3, de dicha Directiva. Estas pruebas tienen un ámbito de aplicación diferente en lo que respecta a los servicios de inversión a que se refieren y tienen características y funciones diferentes.

(85) En el informe de idoneidad las empresas de servicios de inversión deben recabar la atención de los clientes e incluir información sobre la probabilidad de que los servicios o instrumentos recomendados requieran que el cliente minorista solicite un reexamen periódico de lo acordado. Se contemplan concretamente aquellas situaciones en las que sea probable que el cliente necesite asesoramiento para readaptar la cartera de inversiones a la asignación original recomendada, si existe la probabilidad de que la cartera se desvíe del objetivo de asignación de activos.

(86) A fin de atender a la evolución del mercado y garantizar un mismo nivel de protección a los inversores, cabe aclarar que las empresas de servicios de inversión deben seguir siendo responsables de las evaluaciones de la idoneidad si los servicios de

asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras se prestan, total o parcialmente, mediante un sistema automatizado o semiautomatizado.

(87) De conformidad con el requisito de evaluación de la idoneidad previsto en el artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE, también cabe aclarar que las empresas de servicios de inversión deben llevar a cabo una evaluación de la idoneidad, no solo en relación con las recomendaciones de compra de un instrumento financiero, sino en lo que respecta a todas las decisiones de negociación, entre ellas, las decisiones sobre si comprar, mantener o vender, o no, una inversión.

(88) A efectos del artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE, una operación puede no ser idónea para el cliente o posible cliente debido a los riesgos inherentes a los instrumentos financieros conexos, el tipo de operación, las características de la orden o la frecuencia de la negociación. Una serie de operaciones, cada una de las cuales es idónea si se considera de forma aislada, puede no serlo si la recomendación o las decisiones de negociación se adoptan con una frecuencia que no se corresponde con el mejor interés del cliente. En lo que respecta a la gestión de carteras, una operación puede también no ser idónea si compromete la idoneidad de la cartera.

(89) Toda recomendación o petición formulada, o asesoramiento prestado, a un cliente por un gestor de carteras que tenga por efecto el otorgamiento o la modificación de un mandato a este último que defina los límites de sus facultades discrecionales debe considerarse una recomendación según se contempla el artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE.

(90) Con el fin de aportar seguridad jurídica y permitir a los clientes comprender mejor la naturaleza de los servicios prestados, resulta oportuno que las empresas de servicios de inversión que ofrezcan servicios de inversión o servicios auxiliares a los clientes celebren con el cliente un acuerdo básico por escrito que establezca los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y el cliente.

(91) El presente Reglamento no exige que las autoridades competentes aprueben el contenido del acuerdo básico entre una empresa de servicios de inversión y sus clientes. Tampoco se opone a ello, en la medida en que tal aprobación se base únicamente en el cumplimiento por parte de la empresa de las obligaciones, con arreglo a la Directiva 2014/65/UE, de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes y crear un registro que establezca los derechos y obligaciones de las empresas de servicios de inversión y sus clientes, así como las demás condiciones en las que las empresas vayan a prestar servicios a sus clientes.

(92) Los registros que debe llevar una empresa de servicios de inversión han de ajustarse al tipo de actividad y la gama de servicios y actividades de inversión que desarrolle, siempre que se cumplan las obligaciones en materia de registro establecidas en la Directiva 2014/65/UE, el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo[10], el Reglamento (UE) n.º 596/2014, la Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo[11] y el presente Reglamento, y que las autoridades competentes puedan llevar a cabo sus funciones de supervisión y velar por el

[10] Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 84).

[11] Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (DO L 173 de 12.6.2014, p. 179).

cumplimiento de la normativa con vistas a garantizar tanto la protección del inversor como la integridad del mercado.

(93) A la luz de la importancia de los informes y las comunicaciones periódicas para todos los clientes, y de la ampliación del alcance del artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE, a la relación con las contrapartes elegibles, los requisitos de información establecidos en el presente Reglamento deben aplicarse a todas las categorías de clientes. Considerando la naturaleza de las interacciones con las contrapartes elegibles, las empresas de servicios de inversión deben estar autorizadas a celebrar acuerdos que determinen el contenido y la frecuencia específicos de la comunicación de información, distintos de los aplicables a los minoristas y clientes profesionales.

(94) Cuando una empresa de servicios de inversión que preste servicios de gestión de carteras deba proporcionar a sus clientes o posibles clientes información sobre los tipos de instrumentos financieros que pueden figurar en las carteras de los clientes y los tipos de operaciones que pueden llevarse a cabo con dichos instrumentos, esta información debe especificar por separado si la empresa de servicios de inversión ha de recibir un mandato para invertir en instrumentos financieros no admitidos a negociación en un mercado regulado, en derivados, o en instrumentos ilíquidos o muy volátiles; o realizar ventas en corto, compras con fondos tomados en préstamo, operaciones de financiación de valores o cualquier operación que implique el pago de margen, el depósito de garantías reales o el riesgo de tipo de cambio.

(95) Los clientes deben estar informados del rendimiento de su cartera y de la depreciación de sus inversiones iniciales. En el caso de la gestión de carteras, el umbral a partir del cual deba facilitarse información debe fijarse en una depreciación del 10 %, y posteriormente en múltiplos de 10 %, del valor total de la cartera completa y no debe aplicarse a las participaciones individuales.

(96) A efectos de las obligaciones de información en relación con la gestión de carteras, por «operación que implica un pasivo contingente» debe entenderse toda operación que implique para el cliente un compromiso real o potencial de importe superior al coste de adquisición del instrumento.

(97) A efectos de lo dispuesto sobre la información a clientes, una referencia al tipo de la orden debe entenderse como referencia a su condición de orden limitada, orden de mercado, u otro tipo específico de orden.

(98) A efectos de lo dispuesto sobre la información a clientes, una referencia a la naturaleza de la orden debe entenderse como referencia a órdenes de suscripción de valores, o de ejercitar opciones, u otras órdenes similares procedentes de clientes.

(99) Al establecer su política de ejecución de conformidad con el artículo 27, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE, las empresas de servicios de inversión deben determinar la importancia relativa de los factores mencionados en el artículo 27, apartado 1, de dicha Directiva, o al menos establecer el proceso con arreglo al cual determinan la importancia relativa de esos factores, de modo que puedan ofrecer el mejor resultado posible a sus clientes Para llevar a efecto esa política, las empresas de servicios de inversión deben seleccionar los centros de ejecución que les permitan obtener de forma sistemática el mejor resultado posible para la ejecución de las órdenes de sus clientes. A fin de cumplir la obligación jurídica de ejecución óptima, al aplicar los criterios de ejecución óptima respecto de sus clientes profesionales, las empresas de servicios de inversión no recurrirán, por lo general, a los mismos centros de ejecución

para las operaciones de financiación de valores y para las demás operaciones. Ello obedece a que las operaciones de financiación de valores se utilizan como fuente de financiación sujeta al compromiso, por parte del prestatario, de devolver valores equivalentes en una fecha futura, y a que las condiciones de dichas operaciones suelen definirse de manera bilateral entre las contrapartes antes de la ejecución. Por tanto, el número de centros de ejecución en los que pueden realizarse las operaciones de financiación de valores es más limitado que cuando se trata de otras operaciones, puesto que depende de las condiciones particulares definidas de antemano entre las contrapartes y de si existe una demanda específica de los instrumentos financieros en cuestión en esos centros de ejecución. En consecuencia, la política de ejecución de órdenes establecida por las empresas de servicios de inversión debe atender a las características particulares de las operaciones de financiación de valores y los centros de ejecución en los que se efectúen dichas operaciones deben figurar por separado. La empresa de servicios de inversión debe aplicar su política de ejecución a cada orden de cliente que ejecute a fin de obtener el mejor resultado posible para el cliente de acuerdo con esa política.

(100) Con el fin de garantizar que las empresas de servicios de inversión que transmitan a otras entidades o coloquen en ellas órdenes de clientes para su ejecución actúen en el máximo interés de estos, de conformidad con el artículo 24, apartados 1 y 4, de la Directiva 2014/65/UE, facilitando información adecuada a los clientes sobre la empresa y sus servicios, las empresas de servicios de inversión deben ofrecer a sus clientes información adecuada sobre las cinco principales entidades, respecto de cada clase de instrumento financiero, a las que transmitan o en las que coloquen órdenes de clientes, y proporcionando a los clientes información sobre la calidad de la ejecución, de conformidad con el artículo 27, apartado 6, de la Directiva 2014/65/CE y sus correspondientes disposiciones de ejecución. Las empresas de servicios de inversión que transmitan a otras entidades o coloquen en ellas órdenes de clientes para su ejecución deben poder seleccionar una única entidad a tal efecto solamente si pueden demostrar que ello les permite obtener el mejor resultado posible para sus clientes de manera sistemática y si pueden razonablemente confiar en que la entidad seleccionada vaya a permitirles obtener unos resultados para los clientes que sean al menos tan buenos como los resultados que podrían razonablemente esperar si recurrieran a otras entidades para la ejecución. Estas expectativas razonables deben apoyarse en datos pertinentes publicados de conformidad con el artículo 27 de la Directiva 2014/65/CE, o en otros análisis internos efectuados por las empresas de servicios de inversión.

(101) A fin de garantizar que una empresa de servicios de inversión obtenga el mejor resultado posible para el cliente al ejecutar la orden de un cliente minorista en ausencia de instrucciones específicas de este, la empresa debe tomar en consideración todos los factores que le permitan ofrecer el mejor resultado posible en relación con la contraprestación total, constituida por el precio del instrumento financiero y los costes de ejecución. Factores tales como la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen y la naturaleza de la orden, el impacto en el mercado y otros costes de transacción implícitos pueden tener prioridad sobre la contraprestación inmediata en términos de precios y costes solo en la medida en que sean esenciales para conseguir el mejor resultado posible en términos de contraprestación total para el cliente minorista.

(102) Cuando una empresa de servicios de inversión ejecute una orden siguiendo instrucciones específicas del cliente, debe considerarse que ha cumplido su obligación de ejecución óptima solo por lo que atañe a la parte o al aspecto de la orden a que se

refieran tales instrucciones. El hecho de que el cliente haya impartido instrucciones específicas en relación con una parte o un aspecto de la orden no debe llevar a considerar que la empresa de servicios de inversión esté exenta de su obligación de ejecución óptima con respecto a otras partes o aspectos de la orden no contemplados en esas instrucciones. Las empresas de servicios de inversión no deben inducir a sus clientes a darles instrucciones específicas sobre cómo ejecutar una orden, sugiriéndoles explícita o implícitamente el contenido de la instrucción, cuando resulte razonable suponer que las empresas sepan que ese tipo de instrucción previsiblemente les impedirá obtener los mejores resultados posibles para ese cliente. Sin embargo, ello no obsta para que la empresa invite al cliente a elegir entre dos o más centros determinados de negociación, siempre que tales opciones sean coherentes con la política de ejecución de la empresa.

(103) La negociación por cuenta propia con clientes por parte de una empresa de servicios de inversión debe considerarse una ejecución de órdenes de clientes y estará, por lo tanto, supeditada a lo exigido en la Directiva 2014/65/UE y en el presente Reglamento y, en especial, a las obligaciones relacionadas con la ejecución óptima. Sin embargo, si una empresa de servicios de inversión ofrece una cotización a un cliente y cabe considerar que esa cotización se ajusta a las obligaciones que tiene la empresa de servicios de inversión de conformidad con el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE si la empresa ejecuta esa cotización en el momento en que se facilita, procede considerar que la empresa cumple esas mismas obligaciones si ejecuta su cotización después de que el cliente lo acepte, a condición de que, teniendo en cuenta las condiciones cambiantes del mercado y el tiempo transcurrido entre la oferta y la aceptación del cotización, esta no quede manifiestamente desfasada.

(104) La obligación de obtener el mejor resultado posible al ejecutar órdenes de clientes es aplicable en lo que respecta a todos los tipos de instrumentos financieros. Sin embargo, dadas las diferencias en las estructuras de los mercados o de los instrumentos financieros, puede resultar difícil determinar y aplicar una norma y un procedimiento uniformes para la ejecución óptima que sea válida y efectiva para todas las clases de instrumentos. La obligación de ejecución óptima debe aplicarse, por lo tanto, de manera que tenga en cuenta las diversas circunstancias asociadas con la ejecución de órdenes referidas a tipos concretos de instrumentos financieros. Por ejemplo, las operaciones relacionadas con un instrumento financiero extrabursátil adaptado al cliente y de las cuales se derive una relación contractual única adaptada a las circunstancias del cliente y de la empresa de servicios de inversión no pueden ser comparables, a efectos de ejecución óptima, a las operaciones relacionadas con acciones negociadas en centros de ejecución centralizados. Dado que la obligación de ejecución óptima se aplica respecto de todos los instrumentos financieros, con independencia de si se negocian en centros de negociación o en mercados extrabursátiles, las empresas de servicios de inversión deben reunir datos de mercado pertinentes con objeto de comprobar si el precio extrabursátil que se ofrece a un cliente es justo y se ajusta a la obligación de ejecución óptima.

(105) Lo dispuesto en el presente Reglamento en lo relativo a la política de ejecución debe entenderse sin perjuicio de la obligación general que tiene una empresa de servicios de inversión, en virtud del artículo 27, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE, de supervisar la efectividad de sus sistemas y su política de ejecución de órdenes y de evaluar periódicamente los centros que contempla en su política de ejecución de órdenes.

(106) El presente Reglamento no debe exigir una duplicación de esfuerzos en lo relativo a la ejecución óptima entre una empresa de servicios de inversión que preste servicios de recepción y transmisión de órdenes o de gestión de carteras y cualquier empresa de servicios de inversión a la que aquella transmita sus órdenes para su ejecución.

(107) La obligación de ejecución óptima con arreglo a la Directiva 2014/65/UE exige que las empresas de servicios de inversión adopten todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes. La calidad de ejecución, que incluye aspectos tales como la rapidez y probabilidad de ejecución (como la tasa de ejecución) y la posibilidad e incidencia de una mejora de precios, es un factor importante en la consecución de la ejecución óptima. La disponibilidad, comparabilidad y consolidación de los datos relativos a la calidad de ejecución que ofrecen los diversos centros de ejecución resultan cruciales para que las empresas de servicios de inversión y los inversores puedan determinar qué centros de ejecución ofrecen la mayor calidad de ejecución para sus clientes. A fin de obtener una ejecución óptima para un cliente, las empresas de servicios de inversión deben comparar y analizar los datos pertinentes, incluidos los publicados de conformidad con el artículo 27, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE y sus correspondientes disposiciones de ejecución.

(108) Las empresas de servicios de inversión que ejecuten órdenes deben poder incluir un único centro de ejecución en su política solamente si pueden demostrar que ello les permite obtener una ejecución óptima para sus clientes de manera sistemática. Las empresas de servicios de inversión solo deben seleccionar un único centro de ejecución si pueden razonablemente confiar en que el centro de ejecución seleccionado vaya a permitirles obtener resultados para los clientes, que sean al menos tan buenos como los resultados que razonablemente podrían esperar si recurrieran a otros centros de ejecución. Estas expectativas razonables deben apoyarse en datos publicados de conformidad con el artículo 27 de la Directiva 2014/65/CE o en otros análisis internos efectuados por las empresas.

(109) La reasignación de las operaciones debe considerarse perjudicial para un cliente si, como resultado de esa reasignación, se otorga una prioridad injusta a la empresa de servicios de inversión o a un cliente determinado.

(110) Sin perjuicio de lo establecido en el Reglamento (UE) n.º 596/2014, a efectos de lo dispuesto en el presente Reglamento en lo relativo a la tramitación de órdenes de clientes, estas no deben considerarse por lo demás comparables si se reciben por diferentes conductos y no sería posible tramitarlas de forma secuencial. Cualquier uso por parte de una empresa de servicios de inversión de la información relativa a una orden pendiente de un cliente para negociar por cuenta propia con los instrumentos financieros a los que se refiera la orden del cliente, o con instrumentos financieros conexos, debe considerarse un uso inadecuado de esa información. Sin embargo, no debe considerarse que constituya un uso inadecuado de la información por sí solo el mero hecho de que los creadores de mercado o los organismos autorizados para actuar como contrapartes se limiten a desarrollar su legítima actividad de compra y venta de instrumentos financieros, o de que las personas autorizadas a ejecutar órdenes por cuenta de terceros se limiten a la ejecución de una orden diligentemente.

(111) Al evaluar si un mercado cumple el requisito establecido en el artículo 33, apartado 3, letra a), de la Directiva 2014/65/UE, conforme al cual, al menos un 50 % de los emisores admitidos a negociación en ese mercado deben ser pequeñas y medianas empresas (pymes), las autoridades competentes deben adoptar un enfoque flexible con respecto a los mercados sin antecedentes de actividad, las pymes de nueva creación

cuyos instrumentos financieros lleven admitidos a negociación menos de tres años y las entidades que solo emitan instrumentos financieros distintos de las acciones.

(112) Dada la diversidad de los modelos operativos de los SMN existentes en la Unión y centrados en las pymes y a fin de garantizar el éxito de la nueva categoría de mercados de pymes en expansión, conviene conceder a estos mercados un grado de flexibilidad apropiado a la hora de evaluar la adecuación de los emisores a efectos de admisión en sus centros. En todo caso, un mercado de pymes en expansión no debe tener normas que impongan a los emisores obligaciones mayores que las aplicables a los emisores en los mercados regulados.

(113) En relación con el contenido del documento de admisión que debe presentar un emisor en el momento de la admisión inicial a cotización de sus valores en un mercado de pymes en expansión, si no se aplica el requisito de publicar un folleto conforme a la Directiva 2003/71/CE, resulta oportuno que las autoridades competentes estén facultadas para determinar discrecionalmente si las normas establecidas por el operador del mercado de pymes en expansión garantizan la información adecuada de los inversores. Si bien la plena responsabilidad de la información que figura en el documento de admisión debe incumbir al emisor, compete al organismo rector de un mercado de pymes en expansión definir la forma adecuada en que debe revisarse dicho documento. Ello no debe implicar necesariamente una aprobación formal por parte de la autoridad competente o el organismo rector.

(114) La publicación de informes financieros anuales y semestrales por parte de los emisores representa una norma mínima de transparencia adecuada que es coherente con las buenas prácticas que prevalecen en los mercados existentes centrados en las pymes. Por lo que se refiere al contenido de los informes financieros, el organismo rector de un mercado de pymes en expansión debe tener libertad para prescribir el uso, por los emisores cuyos instrumentos financieros se negocien en su centro, bien de las Normas Internacionales de Información Financiera, bien de las normas de información financiera que autoricen las disposiciones legales y reglamentarias locales, bien de ambas. Los plazos para la publicación de informes financieros deben ser menos rígidos que los prescritos en la Directiva 2004/109/CE, ya que los plazos menos estrictos parecen mejor adaptados a las necesidades y las circunstancias de las pymes.

(115) Dado que las normas relativas a la difusión de información sobre los emisores de los mercados regulados contenidas en la Directiva 2004/109/UE constituirían una carga excesiva para los emisores de los mercados de pymes en expansión, es conveniente que el punto de convergencia para los inversores que buscan información sobre los emisores que cotizan en un mercado de pymes en expansión sea el sitio web del organismo rector de ese mercado. La publicación en el sitio web del organismo rector del mercado de pymes en expansión puede realizarse también mediante la inclusión de un enlace directo al sitio web del emisor en caso de que la información se encuentre publicada en él, si el enlace conduce directamente a la parte pertinente del sitio web del emisor donde los inversores pueden encontrar fácilmente la información reglamentaria.

(116) Es preciso especificar en qué circunstancias la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento financiero puede causar un perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado. La convergencia en ese ámbito es necesaria a fin de garantizar que los participantes en el mercado de un Estado miembro en el que se hayan excluido instrumentos financieros o se haya suspendido la negociación de los mismos no estén en situación de desventaja

en comparación con los participantes en el mercado de otro Estado miembro, donde la negociación se mantenga.

(117) Para asegurar el nivel necesario de convergencia, conviene definir una lista de circunstancias que representen un perjuicio grave para los intereses de los inversores y para el funcionamiento ordenado del mercado, y en las que podría basarse la decisión de una autoridad nacional competente, una empresa de servicios de inversión o el organismo rector de un mercado que gestione un SMN o un SOC de no solicitar la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento financiero, o de apartarse de una notificación en ese sentido. Resulta oportuno que dicha lista no sea exhaustiva, ya que de esa forma proporcionará a las autoridades nacionales competentes un marco en el que podrán ejercer su juicio y les permitirá conservar el margen de flexibilidad necesario a la hora de evaluar casos individuales.

(118) El artículo 31, apartado 2, y el artículo 54, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE exigen a las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores de mercados que gestionen un SMN o un SOC, y a los organismos rectores de mercados regulados, respectivamente, que informen inmediatamente a sus autoridades nacionales competentes en determinadas circunstancias. Este requisito está destinado a asegurar que las autoridades nacionales competentes puedan desempeñar su cometido reglamentario y sean informadas oportunamente de aquellos incidentes que puedan tener un impacto negativo sobre el funcionamiento y la integridad de los mercados. La información recibida de los organismos rectores de centros de negociación debe permitir a las autoridades nacionales competentes detectar y evaluar los riesgos a los que se expongan los mercados y sus participantes, así como reaccionar con eficiencia y tomar medidas si fuera necesario.

(119) Procede confeccionar una lista no exhaustiva de circunstancias generales en las que pueda presumirse que se han producido infracciones significativas de las normas del centro de negociación, anomalías en las condiciones de negociación o perturbaciones del sistema en relación con un instrumento financiero, obligando así a los organismos rectores de los centros de negociación a informar inmediatamente a sus autoridades competentes, tal y como establecen el artículo 31, apartado 2, y el artículo 54, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE. A tal fin, el concepto de «normas de un centro de negociación» debe entenderse en sentido amplio y englobar todas las normas, resoluciones, órdenes, así como condiciones generales de los acuerdos contractuales entre el centro de negociación y sus participantes, que contengan las condiciones para la negociación y la admisión al centro de negociación.

(120) En lo que respecta a las conductas que puedan indicar abuso a efectos de lo dispuesto en el Reglamento (UE) n.º 596/2014, conviene asimismo establecer una lista no exhaustiva de señales indicativas de operaciones con información privilegiada y de manipulación del mercado que el organismo rector de un centro de negociación debe tener en cuenta al examinar las operaciones u órdenes de negociar, a fin de determinar si es aplicable la obligación de informar a la autoridad nacional competente, conforme al artículo 31, apartado 2, y al artículo 54, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE. A estos efectos, debe entenderse que «orden de negociar» abarca todos los tipos de órdenes, incluyendo las iniciales y las modificaciones, actualizaciones y cancelaciones de órdenes, independientemente de si se han ejecutado o no y de los medios utilizados para acceder al centro de negociación.

(121) La lista de señales indicativas de operaciones con información privilegiada y de manipulación del mercado no debe ser ni exhaustiva ni determinante de abuso de

mercado o intento de abuso de mercado, ya que cada una de las señales por sí misma no necesariamente constituirá un abuso de mercado o un intento de abuso de mercado. Pueden llevarse a cabo operaciones u órdenes de negociar que comporten una o varias de las señales por motivos legítimos o de conformidad con las normas del centro de negociación.

(122) Con vistas a ofrecer la oportuna transparencia a las partes interesadas del mercado y, al mismo tiempo, evitar el abuso de mercado y preservar la confidencialidad de la identidad de los titulares de posiciones, en la publicación de informes semanales sobre las posiciones agregadas a que se refiere el artículo 58, apartado 1, letra a), de la Directiva 2014/65/UE deben incluirse únicamente los contratos negociados por un cierto número de personas y, por encima de ciertos tamaños, tal como se especifica en el presente Reglamento.

(123) Para garantizar que se proporcionen datos de mercado en condiciones comerciales razonables y de manera uniforme en la Unión, el presente Reglamento especifica las condiciones que deben cumplir los APA y los PIC. El objetivo perseguido al fijar estas condiciones es asegurar que la obligación de proporcionar datos de mercado en condiciones comerciales razonables esté suficientemente clara para permitir su aplicación efectiva y uniforme, teniendo en cuenta a un tiempo los diferentes modelos de funcionamiento y estructuras de costes de los proveedores de datos.

(124) A fin de asegurar que el nivel de las comisiones cobradas por los datos de mercado sea razonable, el cumplimiento de la obligación de proporcionar datos de mercado en condiciones comerciales razonables requiere que exista una relación razonable entre el precio y el coste de producir y difundir los datos. Por lo tanto, y sin perjuicio de la aplicación de las normas de competencia, los proveedores de datos deben determinar sus comisiones basándose en sus costes, pudiendo al mismo tiempo obtener un margen razonable, en función de factores como el margen de beneficio, el rendimiento con respecto a los costes, el rendimiento sobre los activos de explotación y el rendimiento sobre el capital. Si los proveedores de datos incurren en costes conjuntos para la provisión de datos y la prestación de otros servicios, los costes correspondientes a la provisión de datos pueden incluir una proporción adecuada de los costes derivados de cualquier otro servicio pertinente prestado. Dado que especificar el coste exacto resulta sumamente complejo, es oportuno especificar en lugar de ello los métodos de asignación y distribución de costes, dejando que sean los proveedores de datos de mercado quienes especifiquen tales costes.

(125) Los datos de mercado deben proporcionarse de forma no discriminatoria, lo que supone que se ofrezcan precios y condiciones idénticos a todos los clientes de la misma categoría con arreglo a criterios objetivos publicados.

(126) Con el fin de permitir a los usuarios de los datos obtener datos de mercado sin tener que comprar otros servicios, la oferta de datos de mercado debe disociarse de otros servicios. Para evitar que se cobre a los usuarios varias veces por los mismos datos de mercado cuando compren datos a diferentes distribuidores de datos de mercado, estos deben ofrecerse en función de cada usuario, a menos que ello resulte desproporcionado en relación con el coste de esa forma de oferta de los datos, teniendo en cuenta el alcance y la magnitud de los datos de mercado proporcionados por los APA y los PIC.

(127) Con vistas a que los usuarios de los datos y las autoridades competentes puedan evaluar de forma efectiva si los datos de mercado se proporcionan en condiciones comerciales razonables, es necesario informar al público de todas las condiciones esenciales para su suministro. Por lo tanto, los proveedores de datos deben facilitar

información sobre sus comisiones y el contenido de los datos de mercado, así como sobre los métodos de contabilidad utilizados para determinar sus costes, sin tener que revelar sus costes reales.

(128) Conviene fijar los criterios para determinar cuándo las operaciones de un mercado regulado, un SMN o un SOC tienen una importancia sustancial en un Estado miembro de acogida, de tal manera que se evite obligar a los centros de negociación a tratar con más de una autoridad competente, o estar sujetos a la supervisión de más de una autoridad competente, cuando no sea necesario según la Directiva 2014/65/UE. En cuanto a los SMN y SOC, resulta oportuno que solamente se consideren de importancia sustancial aquellos que dispongan de una cuota de mercado significativa, de tal forma que cualquier reubicación o cualquier adquisición de un SMN o SOC económicamente insignificante no dé lugar al establecimiento de disposiciones de cooperación con arreglo a lo dispuesto en el artículo 79, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE.

(129) El presente Reglamento respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea. Por consiguiente, el presente Reglamento debe interpretarse y aplicarse de conformidad con dichos derechos y principios, en particular el derecho a la protección de los datos de carácter personal, la libertad de empresa, el derecho a la protección de los consumidores, el derecho a la tutela judicial efectiva y a un juez imparcial. Cualquier tratamiento de datos personales en virtud del presente Reglamento debe respetar los derechos fundamentales, incluido el derecho al respeto de la vida privada y familiar y el derecho a la protección de los datos de carácter personal, con arreglo a los artículos 7 y 8 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, y ajustarse a la Directiva 95/46/CE y el Reglamento (CE) n.º 45/2001.

(130) Se ha consultado a la AEVM, establecida por el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo[12], para obtener su asesoramiento técnico.

(131) Con el fin de permitir que las autoridades competentes y las empresas de servicios de inversión se adapten a los nuevos requisitos establecidos en el presente Reglamento, de forma que puedan aplicarse de manera eficiente y eficaz, la fecha de inicio de la aplicación del presente Reglamento debe coincidir con la fecha de inicio de la aplicación de la Directiva 2014/65/UE.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

CAPÍTULO I
ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

Artículo 1
Objeto y ámbito de aplicación

1. El capítulo II y el capítulo III, secciones 1 a 3, sección 4, artículo 59, apartado 4, y artículo 60, y secciones 6 y 8, así como, en la medida en que están relacionados con dichas disposiciones, el capítulo I, el capítulo III, sección 9, y el capítulo IV del

[12] Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331, 15.12.2010, p. 84).

presente Reglamento se aplicarán a las empresas de gestión de conformidad con el artículo 6, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo[13] y el artículo 6, apartado 6, de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo[14].

2. Las referencias a las empresas de servicios de inversión incluirán a las entidades de crédito y las referencias a los instrumentos financieros incluirán los depósitos estructurados en relación con todos los requisitos contemplados en el artículo 1, apartados 3 y 4, de la Directiva 2014/65/UE y sus disposiciones de ejecución establecidas en el presente Reglamento.

Artículo 2
Definiciones

A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

1. «persona pertinente»: en relación con una empresa de servicios de inversión, cualquiera de las siguientes:

   a) un administrador, socio o equivalente, directivo o agente vinculado a la empresa;

   b) un administrador, socio o equivalente, o un directivo de cualquier agente vinculado a la empresa;

   c) un empleado de la empresa o de un agente vinculado a la empresa, así como cualquier otra persona física cuyos servicios se pongan a disposición y estén bajo el control de la empresa o de un agente vinculado a la empresa y que participe en la prestación por la empresa de servicios y actividades de inversión;

   d) una persona física que participe directamente en la prestación de servicios a la empresa de servicios de inversión o a su agente vinculado con arreglo a un acuerdo de externalización con vistas a la prestación por parte de la empresa de servicios y actividades de inversión;

2. «analista financiero»: una persona pertinente que lleve a cabo la parte fundamental de los informes de inversiones;

3. «externalización»: cualquier tipo de acuerdo entre una empresa de servicios de inversión y un proveedor de servicios en virtud del cual este realice un proceso, un servicio o una actividad que en otras circunstancias llevaría a cabo la propia empresa de servicios de inversión;

   a) «persona con la que una persona pertinente tiene una relación de parentesco»: cualquiera de las siguientes:

   b) el cónyuge de la persona pertinente o toda persona considerada equivalente a un cónyuge por la legislación nacional;

---

[13] Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

[14] Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DO L 174, de 1.7.2011, p. 1).

c) el hijo o hijastro dependientes de la persona pertinente;

d) cualquier otro familiar de la persona pertinente que haya compartido el hogar de esta durante un año como mínimo en la fecha de la operación personal considerada;

4. «operación de financiación de valores»: una operación de financiación de valores tal como se define en el artículo 3, punto 11, del Reglamento (UE) n.º 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo[15];

5. «remuneración»: todas las formas de pagos o prestaciones económicas y no económicas proporcionadas directa o indirectamente por las empresas a las personas pertinentes en la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares a los clientes;

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

Artículo 3

Condiciones aplicables a la provisión de información

1. Cuando, a efectos del presente Reglamento, se exija que se facilite la información en un soporte duradero tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 62, de la Directiva 2014/65/UE, las empresas de servicios de inversión tendrán derecho a proporcionar esa información en un soporte duradero que no sea el papel solo si:

a) la provisión de dicha información en ese soporte resulta apropiada al contexto en que el negocio entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevado a cabo; y

b) la persona a quien se deba facilitar la información, cuando se le ofrezca la posibilidad de elegir entre la información en papel o en ese otro soporte duradero, elija específicamente la provisión de la información en ese otro soporte.

2. Cuando, de conformidad con los artículos 46, 47, 48, 49 o 50 o el artículo 66, apartado 3, del presente Reglamento, la empresa de servicios de inversión facilite información a un cliente a través de un sitio web y esa información no vaya dirigida personalmente al cliente, la empresa se asegurará de que se cumplen las siguientes condiciones:

a) que la provisión de dicha información en ese soporte resulte apropiada al contexto en que el negocio entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevado a cabo;

b) que el cliente consienta expresamente en que se facilite esa información en dicho soporte;

c) que se notifique electrónicamente al cliente la dirección del sitio web, y el lugar del mismo donde pueda accederse a la información;

d) que la información esté actualizada;

[15] Reglamento (UE) n.º 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 337 de 23.12.2015, p. 1).

e) que la información esté accesible de forma continua a través de ese sitio web durante el período de tiempo que el cliente pueda razonablemente necesitar para examinarla.

3. A efectos del presente artículo, la provisión de información mediante comunicaciones electrónicas se considerará apropiada al contexto en que el negocio entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevado a cabo si existen pruebas de que el cliente tiene acceso habitualmente a internet. Se considerará que la comunicación por parte del cliente de una dirección de correo electrónico a efectos de la realización de ese negocio constituye una prueba válida.

Artículo 4

Prestación de un servicio de inversión de forma accesoria

(Artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

A efectos de la excepción recogida en el artículo 2, apartado 1, letra c), de la Directiva 2014/65/UE, se considerará que se presta un servicio de inversión de forma accesoria en el marco de una actividad profesional cuando se cumplan las siguientes condiciones:

a) que exista una conexión estrecha y objetiva entre la actividad profesional y la prestación del servicio de inversión al mismo cliente, de modo que pueda considerarse que el servicio de inversión complementa la actividad profesional principal;

b) que la prestación de servicios de inversión a los clientes de la actividad profesional principal no tenga por objetivo proporcionar una fuente sistemática de ingresos a la persona que presta la actividad profesional; y

c) que la persona que desempeñe la actividad profesional no comercialice o promocione su capacidad para ofrecer servicios de inversión, salvo que se comunique a los clientes que estos son complementarios de la actividad profesional principal.

Artículo 5

Productos energéticos al por mayor que deben liquidarse mediante entrega física

(Artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. A efectos del anexo I, sección C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE, un producto energético al por mayor deberá liquidarse mediante entrega física si se cumplen todas las condiciones siguientes:

a) contiene disposiciones que garantizan que las partes del contrato cuentan con mecanismos proporcionados para realizar o recibir la entrega de la materia prima subyacente; un acuerdo de ajustes con los gestores de la red de transporte en el área de la electricidad y el gas se considerará un mecanismo proporcionado si las partes del acuerdo deben garantizar la entrega física de electricidad o de gas;

b) impone a las partes del contrato las obligaciones incondicionales, sin restricciones y exigibles de entregar y recibir la entrega de las materias primas subyacentes;

c) no permite que ninguna de las partes sustituya la entrega física por una liquidación en efectivo;

d) las obligaciones establecidas en el contrato no pueden compensarse con las obligaciones de otros contratos entre las partes interesadas, sin perjuicio de los derechos de las partes del contrato de netear sus obligaciones de pago en efectivo.

A efectos de la letra d), no se considerará que el neteo operativo en los mercados de electricidad y gas equivale a la compensación de las obligaciones de un contrato con las de otros contratos.

2. Se entenderá por neteo operativo cualquier designación de cantidades de electricidad y gas que se introducirán en una red cuando así lo requieran las normas o cuando así lo exija un gestor de red de transporte, tal como se define en el artículo 2, apartado 4, de la Directiva 2009/72/CE del Parlamento Europeo y del Consejo[16], en el caso de una entidad que realice una función equivalente a la de un gestor de red de transporte a nivel nacional. La designación de cantidades sobre la base de un neteo operativo no se realizará en ningún caso a discreción de las partes en el contrato.

3. A efectos del anexo I, sección C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE, se considerará fuerza mayor cualquier hecho excepcional o conjunto de circunstancias que estén fuera del control de las partes del contrato y que estas no podrían haber previsto o evitado razonablemente mediante un proceso apropiado y razonable de diligencia debida, y que impidan que una o ambas partes del contrato cumplan con sus obligaciones contractuales.

4. A efectos del anexo I, sección C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE, la incapacidad *bona fide* de liquidación incluirá cualquier hecho o conjunto de circunstancias que no se considere fuerza mayor, tal como se contempla en el apartado 3, definido objetiva y expresamente en las condiciones del contrato, y a raíz del cual una o ambas partes del contrato, que actúen de buena fe, no cumplan con sus obligaciones contractuales.

5. La existencia de cláusulas de fuerza mayor o incapacidad *bona fide* de liquidación no impedirá que un contrato se considere «liquidado mediante entrega física» a efectos del anexo I, sección C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE.

6. La existencia de cláusulas sobre incumplimiento con arreglo a las cuales una parte tiene derecho a una compensación financiera en caso de incumplimiento o cumplimiento defectuoso del contrato no impedirá que el contrato se considere «liquidado mediante entrega física» en el sentido del anexo I, sección C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE.

7. Los métodos de entrega de los contratos que se consideren «liquidados mediante entrega física» en el sentido del anexo I, sección C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE incluirán al menos:

a) entrega física de las materias primas propiamente dichas;

b) entrega de un documento que otorgue derechos de propiedad sobre las materias primas pertinentes o la cantidad pertinente de las materias primas en cuestión;

c) otros métodos para lograr la transferencia de derechos de propiedad en relación con la cantidad pertinente de mercancías sin entrega física de las mismas, incluidas la notificación, la programación o la designación al operador de una

[16] Directiva 2009/72/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, sobre normas comunes para el mercado interior de la electricidad y por la que se deroga la Directiva 2003/54/CE (DO L 211 de 14.8.2009, p. 55).

red de suministro de energía, que dé derecho al beneficiario a la cantidad pertinente de mercancías.

Artículo 6

Contratos de derivados energéticos relacionados con el petróleo, el carbón y productos energéticos al por mayor

(Artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. A efectos del anexo I, sección C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE, los contratos de derivados energéticos relacionados con el petróleo serán contratos cuyo subyacente sean aceites minerales de cualquier clase y gases de petróleo, ya sea en forma líquida o de vapor, incluyendo productos, componentes y derivados del petróleo y combustibles para transporte procedentes del petróleo, incluidos aquellos con aditivos de biocombustibles.

2. A efectos del anexo I, sección C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE, los contratos de derivados energéticos relacionados con el carbón serán contratos cuyo subyacente sea el carbón, definido como una sustancia mineral combustible negra o marrón oscuro, compuesta de materia vegetal carbonizada y utilizada como combustible.

3. A efectos del anexo I, sección C, punto 6, de la Directiva 2014/65/UE, los contratos de derivados que reúnan las características de los productos energéticos al por mayor, tal y como establece el artículo 2, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 1227/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo[17], serán derivados cuyo subyacente sea la electricidad o el gas natural, de acuerdo con el artículo 2, apartado 4, letras b) y d), de dicho Reglamento.

Artículo 7

Otros instrumentos financieros derivados

(Artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. A efectos del anexo I, sección C, punto 7, de la Directiva 2014/65/UE, se considerará que un contrato que no es un contrato de contado, de conformidad con el apartado 2, y que no tiene fines comerciales, tal como se establece en el apartado 4, tiene las características de otros instrumentos financieros derivados si cumple las siguientes condiciones:

   a) cumple uno de los siguientes criterios:

      – i) se negocia en un centro de negociación de un tercer país que desempeña una función similar a la de un mercado regulado, un SMN o un SOC;

      – ii) según indicación expresa, se negocia en un mercado regulado, un SMN, un SOC o un centro de negociación del mismo tipo de un tercer país, o está sujeto a las normas de los mismos;

      – iii) equivale a un contrato negociado en un mercado regulado, SMN, SOC o centro de negociación del mismo tipo de un tercer país, en lo que

[17] Reglamento (UE) n.º 1227/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2011, sobre la integridad y la transparencia del mercado mayorista de la energía (DO L 326 de 8.12.2011, p. 1).

respecta al precio, el lote, la fecha de entrega y otras condiciones contractuales;

b) está normalizado de tal forma que el precio, el lote, la fecha de entrega y demás condiciones se determinan, principalmente, por referencia a precios que se publican con regularidad, lotes estándar o fechas de entrega estándar.

2. Se entenderá por contrato de contado a efectos del apartado 1 un contrato de venta de una materia prima, activo o derecho, con arreglo al cual la entrega estará programada dentro del más largo de los plazos siguientes:

a) dos días de negociación; o

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

Un contrato no se considerará contrato de contado si, con independencia de sus términos explícitos, existe un acuerdo entre las partes del contrato sobre la necesidad de posponer la entrega del subyacente y de no realizarla en el plazo mencionado en el apartado 2.

3. A efectos del anexo I, sección C, punto 10, de la Directiva 2004/39/UE, se considerará que un contrato de derivados relativo a un subyacente contemplado en dicha sección o en el artículo 8 del presente Reglamento tiene las características de otros instrumentos financieros derivados si se cumple una de las siguientes condiciones:

a) se liquida en efectivo o puede liquidarse en efectivo, a elección de una o varias de las partes, por motivos distintos del impago u otra evento causante de rescisión;

b) se negocia en un mercado regulado, SMN, SOC o centro de negociación de un tercer país que desempeña una función similar a la de un mercado regulado, SMN o SOC;

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

4. Se considerará que un contrato tiene fines comerciales a efectos del anexo I, sección C, punto 7, de la Directiva 2014/65/UE y que no tiene las características de otros instrumentos financieros derivados a efectos de los puntos 7 y 10 de esa misma sección si se cumplen las dos condiciones siguientes:

a) es celebrado con o por un gestor o administrador de una red de transporte de energía, un mecanismo de equilibrio de energía o una red de gasoductos;

b) es necesario para mantener en equilibrio el suministro y el consumo de energía en un momento dado, incluso cuando la capacidad de reserva contratada por el gestor de una red de transporte de electricidad, tal como se define en el artículo 2, punto 4, de la Directiva 2009/72/CE, se transfiere de un proveedor de servicios de equilibrio preseleccionado a otro proveedor de servicios de equilibrio preseleccionado con el consentimiento del pertinente gestor de la red de transporte.

Artículo 8

Derivados incluidos en el anexo I, sección C, punto 10, de la Directiva 2014/65/UE

(Artículo 4, apartado 1, punto 2, de la Directiva 2014/65/UE)

Además de los contratos de derivados expresamente mencionados en el anexo I, sección C, punto 10, de la Directiva 2014/65/UE, un contrato de derivados estará sujeto a las disposiciones de dicha sección si cumple los criterios establecidos en ella y en el artículo 7, apartado 3, del presente Reglamento y está relacionado con cualquiera de los siguientes elementos:

a) ancho de banda de telecomunicaciones;

b) capacidad de almacenamiento de materias primas;

c) capacidad de transporte de materias primas, ya sea por cables, conductos u otros medios, a excepción de los derechos de transmisión relacionados con las capacidades interzonales de transporte de electricidad, cuando, en el mercado primario, haya sido celebrado con o por un gestor de red de transporte o cualquier persona que actúe como proveedor de servicios por cuenta del mismo y con el fin de asignar la capacidad de transporte;

d) una cuota, un crédito, un permiso, un derecho o un activo similar directamente vinculado al suministro, distribución o consumo de energía derivada de recursos renovables, salvo si el contrato ya se encuentra dentro del ámbito de aplicación del anexo I, sección C, punto 4, de la Directiva 2014/65/UE;

e) una variable geológica o medioambiental u otra variable física, excepto si el contrato está relacionado con cualquier unidad reconocida a efectos del cumplimiento de los requisitos de la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo[18];

f) cualquier otro activo o derecho de carácter fungible, que no sea un derecho a recibir un servicio y que pueda ser transferido;

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

h) un índice o una medida basada en estadísticas actuariales.

Artículo 9

Asesoramiento en materia de inversión

(Artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2014/65/UE)

A efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión» del artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2014/65/UE, se considerará recomendación personalizada aquella recomendación que se hace a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de agente por cuenta de un inversor o posible inversor.

Dicha recomendación deberá presentarse como idónea para esa persona, o basarse en la consideración de sus circunstancias personales, y deberá preconizar que se tome una de las siguientes series de medidas:

[18] Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de octubre de 2003, por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad y por la que se modifica la Directiva 96/61/CE del Consejo (DO L 275 de 25.10.2003, p. 32).

a) comprar, vender, suscribir, canjear, mantener o asegurar un instrumento financiero específico o solicitar su reembolso;

b) ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir o canjear un instrumento financiero o solicitar su reembolso.

Una recomendación no se considerará recomendación personalizada si se divulga exclusivamente al público.

Artículo 10

Características de otros contratos de derivados relacionados con divisas

1. A efectos del anexo I, sección C, punto 4, de la Directiva 2014/65/UE, otros contratos de derivados relacionados con una divisa no serán un instrumento financiero si el contrato es uno de los siguientes:

a) un contrato de contado en el sentido del apartado 2 del presente artículo;

b) un medio de pago que:

i) deba liquidarse mediante entrega física, excepto por causa de impago u otro evento causante de rescisión;

ii) sea suscrito por, al menos, una persona que no sea una contraparte financiera en el sentido del artículo 2, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo[19];

iii) sea suscrito con el fin de facilitar el pago de bienes identificables, servicios o inversiones directas; y

iv) no se negocie en un centro de negociación.

2. Se entenderá por contrato de contado a efectos del apartado 1 un contrato de canje de una divisa por otra, con arreglo al cual la entrega estará programada dentro del más largo de los plazos siguientes:

a) dos días de negociación, en el caso de cualquier par de las principales divisas establecidas en el apartado 3;

b) para cualquier par de divisas en el que por lo menos una de ellas no sea una de las principales divisas, dos días de negociación o el período generalmente aceptado en el mercado para ese par de divisas como plazo de entrega estándar, si este fuera más largo;

c) si el contrato para el canje de esas divisas se utiliza con el propósito principal de vender o comprar un valor negociable o una participación en un organismo de inversión colectiva, cinco días de negociación o el período generalmente aceptado en el mercado para la liquidación de dicho valor negociable o participación como plazo de entrega estándar, si este fuera más corto.

Un contrato no se considerará contrato de contado si, con independencia de sus términos explícitos, existe un acuerdo entre las partes del contrato sobre la necesidad

[19] Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (DO L 201 de 27.7.2012, p. 1).

de posponer la entrega de la divisa y de no realizarla en el plazo establecido en el párrafo primero.

3. Las principales divisas a efectos del apartado 2 solo incluirán el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar australiano, el franco suizo, el dólar canadiense, el dólar hongkonés, la corona sueca, el dólar neozelandés, el dólar singapurense, la corona noruega, el peso mexicano, la kuna croata, el lev búlgaro, la corona checa, la corona danesa, el forinto húngaro, el esloti polaco y el leu rumano.

4. A efectos del apartado 2, se entenderá por día de negociación cualquier día de negociación normal en el país de las dos divisas que se canjeen, en virtud del contrato para el canje de dichas divisas, y en el país de una tercera divisa si se cumple cualquiera de las siguientes condiciones:

   a) el canje de dichas divisas implica convertirlas a través de esa tercera divisa a efectos de liquidez;

   b) el plazo de entrega estándar para el canje de dichas divisas toma como referencia el país de esa tercera divisa.

Artículo 11

Instrumentos del mercado monetario

(Artículo 4, apartado 1, punto 17, de la Directiva 2014/65/UE)

Los instrumentos del mercado monetario, de conformidad con el artículo 4, apartado 1, punto 17, de la Directiva 2014/65/UE, incluirán letras del Tesoro, certificados de depósito, efectos comerciales y otros instrumentos sustancialmente equivalentes con las siguientes características:

   a) su valor puede determinarse en cualquier momento;

   b) no son derivados;

   c) tienen un vencimiento en el momento de la emisión de 397 días o menos.

Artículo 12

Internalizadores sistemáticos para acciones, recibos de depositario, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares

(Artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE)

Una empresa de servicios de inversión se considerará un internalizador sistemático, de conformidad con el artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE, en relación con cada acción, recibo de depositario, fondo cotizado, certificado y otros instrumentos financieros similares si lleva a cabo su actividad de internalización de acuerdo con los siguientes criterios:

a) de manera frecuente y sistemática respecto de un instrumento financiero para el cual exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses:

      i) el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes sea igual o superior al 0,4 % del número total de operaciones en el instrumento financiero pertinente

ejecutadas en la Unión en cualquier centro de negociación o a nivel extrabursátil durante el mismo periodo;

ii) las operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes en el instrumento financiero pertinente tengan lugar en promedio a diario;

b) de manera frecuente y sistemática respecto de un instrumento financiero para el cual no exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses las operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes tengan lugar en promedio a diario;

c) de forma sustancial respecto de un instrumento financiero siempre que el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes, durante los últimos seis meses, sea igual o superior a uno de los siguientes porcentajes:

i) el 15 % del efectivo total negociado de dicho instrumento financiero ejecutado por la empresa de servicios de inversión por cuenta propia o por cuenta de clientes en un centro de negociación o a nivel extrabursátil;

ii) el 0,4 % del efectivo total negociado de dicho instrumento financiero ejecutado en la Unión en un centro de negociación o a nivel extrabursátil.

Artículo 13

Internalizadores sistemáticos para bonos

(Artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE)

Una empresa de servicios de inversión se considerará un internalizador sistemático, de conformidad con el artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE, en relación con todos los bonos que pertenezcan a una categoría de bonos emitida por la misma entidad o por cualquier entidad del mismo grupo si, en lo que respecta a cualquiera de dichos bonos, lleva a cabo su actividad de internalización de acuerdo con los siguientes criterios:

a) de manera frecuente y sistemática respecto de un bono para el cual exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses:

i) el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes sea igual o superior al 2,5 % del número total de operaciones en el bono pertinente ejecutadas en la Unión en cualquier centro de negociación o a nivel extrabursátil durante el mismo periodo;

ii) las operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes en el instrumento financiero pertinente tengan lugar en promedio una vez a la semana;

b) de manera frecuente y sistemática respecto de un bono para el cual no exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses las operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes tengan lugar en promedio una vez a la semana;

c) de forma sustancial respecto de un bono, siempre que el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes, durante los últimos seis meses, sea igual o superior a uno de los siguientes porcentajes:

i) el 25 % del importe nominal total negociado de ese bono ejecutado por la empresa de servicios de inversión por cuenta propia o por cuenta de clientes en un centro de negociación o a nivel extrabursátil;

ii) el 1 % del importe nominal total negociado de ese bono ejecutado en la Unión en un centro de negociación o a nivel extrabursátil.

Artículo 14

Internalizadores sistemáticos para productos de financiación estructurada

(Artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE)

Una empresa de servicios de inversión se considerará un internalizador sistemático, de conformidad con el artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE, en relación con todos los productos de financiación estructurada que pertenezcan a una categoría de productos de financiación estructurada emitida por la misma entidad o por cualquier entidad del mismo grupo si, en lo que respecta a cualquiera de dichos productos de financiación estructurada, lleva a cabo su actividad de internalización de acuerdo con los siguientes criterios:

a) de manera frecuente y sistemática respecto de un producto de financiación estructurada para el cual exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses:

i) el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes sea igual o superior al 4 % del número total de operaciones en el producto de financiación estructurada pertinente ejecutadas en la Unión en cualquier centro de negociación o a nivel extrabursátil durante el mismo periodo;

ii) las operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes en el instrumento financiero pertinente tengan lugar en promedio una vez a la semana;

b) de manera frecuente y sistemática respecto de un producto de financiación estructurada para el cual no exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses las operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes tengan lugar en promedio una vez a la semana;

c) de forma sustancial respecto de un producto de financiación estructurada siempre que el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes, durante los últimos seis meses, sea igual o superior a uno de los siguientes porcentajes:

i) el 30 % del importe nominal total negociado de ese producto de financiación estructurada ejecutado por la empresa de servicios de inversión por cuenta propia o por cuenta de clientes en un centro de negociación o a nivel extrabursátil;

ii) el 2,25 % del importe nominal total negociado de ese producto de financiación estructurada ejecutado en la Unión en un centro de negociación o a nivel extrabursátil.

Artículo 15

Internalizadores sistemáticos para derivados

(Artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE)

Una empresa de servicios de inversión se considerará un internalizador sistemático de conformidad con el artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE en relación con todos los derivados que pertenezcan a una determinada categoría si, en relación con dicho derivado, lleva a cabo su actividad de internalización de acuerdo con los siguientes criterios:

a) de manera frecuente y sistemática respecto de un derivado para el cual exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses:

   i) el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes sea igual o superior al 2,5 % del número total de operaciones en la clase de derivados pertinente ejecutadas en la Unión en cualquier centro de negociación o a nivel extrabursátil durante el mismo periodo;

   ii) las operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes en esa categoría de derivados tengan lugar en promedio una vez a la semana;

b) de manera frecuente y sistemática respecto de un derivado para el cual no exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses las operaciones extrabursátiles en la categoría de derivados pertinente llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes tengan lugar en promedio una vez a la semana;

c) de forma sustancial respecto de un derivado siempre que el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes, durante los últimos seis meses, sea igual o superior a uno de los siguientes porcentajes:

   i) el 25 % del importe nominal total negociado en esa categoría de derivados ejecutado por la empresa de servicios de inversión por cuenta propia o por cuenta de clientes en un centro de negociación o a nivel extrabursátil; o

   ii) el 1 % del importe nominal total negociado en esa categoría de derivados ejecutado en la Unión en un centro de negociación o a nivel extrabursátil.

Artículo 16

Internalizadores sistemáticos para derechos de emisión

(Artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE)

Una empresa de servicios de inversión se considerará un internalizador sistemático de conformidad con el artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE en relación con derechos de emisión si, en relación con cualquiera de tales instrumentos, lleva a cabo su actividad de internalización de acuerdo con los siguientes criterios:

a) de manera frecuente y sistemática respecto de un derecho de emisión para el cual exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses:

   i) el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes sea igual o superior al 4 % del número total de operaciones en el tipo de derechos de emisión pertinente ejecutadas en la Unión en cualquier centro de negociación o a nivel extrabursátil durante el mismo periodo;

   ii) las operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes en ese tipo de derechos de emisión tengan lugar en promedio una vez a la semana;

b) de manera frecuente y sistemática respecto de un derecho de emisión para el cual no exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, siempre que durante los últimos seis meses las operaciones extrabursátiles en el tipo de derechos de emisión pertinente llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes tengan lugar en promedio una vez a la semana;

c) de forma sustancial respecto de un derecho de emisión siempre que el número de operaciones extrabursátiles llevadas a cabo por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes, durante los últimos seis meses, sea igual o superior a uno de los siguientes porcentajes:

   i) el 30 % del importe nominal total negociado en ese tipo de derecho de emisión ejecutado por la empresa de servicios de inversión por cuenta propia o por cuenta de clientes en un centro de negociación o a nivel extrabursátil;

   ii) el 2,25 % del importe nominal total negociado en ese tipo de derecho de emisión ejecutado en la Unión en un centro de negociación o a nivel extrabursátil.

Artículo 17

Periodos de evaluación pertinentes

(Artículo 4, apartado 1, punto 20, de la Directiva 2014/65/UE)

Las condiciones establecidas en los artículos 12 a 16 se evaluarán trimestralmente basándose en los datos de los últimos seis meses. El periodo de evaluación comenzará el primer día hábil de los meses de enero, abril, julio y octubre.

Los instrumentos de nueva emisión solo serán considerados en la evaluación cuando los datos históricos abarquen un período de al menos tres meses en el caso de las acciones, recibos de depositario, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares, y de seis semanas en el caso de los bonos, los productos de financiación estructurada y los derivados.

Artículo 18

Negociación algorítmica

(Artículo 4, apartado 1, punto 39, de la Directiva 2014/65/UE)

A efectos de precisar en mayor medida la definición de negociación algorítmica contenida en el artículo 4, apartado 1, punto 39, de la Directiva 2014/65/UE, se considerará que la

intervención humana en un sistema es nula o limitada cuando, en relación con cualquier proceso de generación de órdenes o precios o cualquier proceso para optimizar la ejecución de órdenes, un sistema automatizado toma las decisiones en cualquiera de las fases de iniciación, generación, encaminamiento o ejecución de las órdenes o cotizaciones con arreglo a parámetros predeterminados.

Artículo 19

Técnica de negociación algorítmica de alta frecuencia

(Artículo 4, apartado 1, punto 40, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Se entenderá por elevada tasa de mensajes intradía, de conformidad con el artículo 4, apartado 1, punto 40, de la Directiva 2014/65/UE, la presentación, en promedio, de cualquiera de las dos cantidades siguientes:

   a) al menos dos mensajes por segundo con respecto a cualquier instrumento financiero negociado en un centro de negociación;

   b) al menos cuatro mensajes por segundo con respecto a todos los instrumentos financieros negociados en un centro de negociación.

2. A efectos del apartado 1, se incluirán en el cálculo los mensajes relativos a instrumentos financieros para los que exista un mercado líquido de conformidad con el artículo 2, apartado 1, punto 17, del Reglamento (UE) n.º 600/2014. Los mensajes introducidos con fines de negociación que cumplan los criterios del artículo 17, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE se incluirán en el cálculo.

3. A efectos del apartado 1, se incluirán en el cálculo los mensajes presentados con fines de negociación por cuenta propia. Los mensajes presentados a través de técnicas de negociación distintas de las que se basen en la negociación por cuenta propia se incluirán en el cálculo cuando la técnica de ejecución de la empresa se estructure de tal modo que se evite que la ejecución se realice por cuenta propia.

4. A efectos del apartado 1, se excluirán de los cálculos de la elevada tasa de mensajes intradía en relación con los proveedores de acceso electrónico directo los mensajes que procedan de clientes de los mismos con acceso electrónico directo.

5. A efectos del apartado 1, con periodicidad mensual, dos semanas después del final de cada mes natural, los centros de negociación pondrán a disposición de las empresas interesadas, previa solicitud, estimaciones de la media de mensajes por segundo, teniendo en cuenta todos los mensajes presentados durante los doce meses anteriores.

Artículo 20

Acceso electrónico directo

(Artículo 4, apartado 1, punto 41, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Se considerará que una persona no puede transmitir por vía electrónica órdenes acerca de un instrumento financiero directamente a un centro de negociación, de conformidad con el artículo 4, apartado 1, punto 41, de la Directiva 2014/65/UE, si esa persona no puede decidir discrecionalmente la fracción de segundo exacta de introducción de la orden y el tiempo de vida de la orden dentro de ese intervalo.

2. Se considerará que una persona no puede efectuar esa transmisión electrónica directa de órdenes si se lleva a cabo a través de mecanismos para la optimización de los procesos de ejecución de órdenes que determinan los parámetros de la orden, a excepción del centro o centros donde deba presentarse la orden, a menos que estos

mecanismos estén integrados en los sistemas de los clientes y no en los del miembro o participante de un mercado regulado o un SMN o de un cliente de un SOC.

CAPÍTULO II
REQUISITOS ORGANIZATIVOS

SECCIÓN 1
ORGANIZACIÓN

Artículo 21

Requisitos organizativos generales

(Artículo 16, apartados 2 a 10, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión deberán cumplir con los siguientes requisitos de organización:

   a) establecer, aplicar y mantener procedimientos de toma de decisiones y una estructura organizativa que determine, de forma clara y documentada, las líneas de rendición de cuentas y asigne funciones y responsabilidades;

   b) garantizar que las personas pertinentes en su seno conozcan los procedimientos que deban seguirse para cumplir adecuadamente con sus responsabilidades;

   c) establecer, aplicar y mantener mecanismos adecuados de control interno diseñados para asegurar el cumplimiento de las decisiones y los procedimientos en todos los niveles de la empresa de servicios de inversión;

   d) emplear personal con las cualificaciones, los conocimientos y la experiencia necesarios para el cumplimiento de las responsabilidades que se les asignan;

   e) establecer, aplicar y mantener un sistema interno efectivo de rendición de cuentas y de comunicación de información en todos los niveles pertinentes de la empresa de servicios de inversión;

   f) llevar un registro correcto y ordenado de sus negocios y de su organización interna;

   g) garantizar que el desempeño de múltiples funciones por parte de las personas pertinentes en su seno no impida ni pueda impedir que esas personas ejerzan una determinada función de forma adecuada y con honestidad y profesionalidad.

   A la hora de cumplir los requisitos establecidos en el presente apartado, las empresas de servicios de inversión tendrán en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de su negocio, así como la naturaleza y la gama de los servicios y actividades de inversión prestados en el curso de esa actividad.

2. Las empresas de servicios de inversión establecerán, aplicarán y mantendrán sistemas y procedimientos adecuados para salvaguardar la seguridad, integridad y confidencialidad de la información, teniendo en cuenta la naturaleza de la información de que se trate.

3. Las empresas de servicios de inversión establecerán, aplicarán y mantendrán una política adecuada de continuidad de la actividad destinada a garantizar, en caso de interrupción de sus sistemas y procedimientos, la preservación de los datos y funciones esenciales, así como el mantenimiento de los servicios y actividades de

inversión, o cuando esto no sea posible, la recuperación oportuna de tales datos y funciones y la reanudación oportuna de sus servicios y actividades de inversión.

4. Las empresas de servicios de inversión establecerán, aplicarán y mantendrán políticas y procedimientos contables que les permitan, a petición de la autoridad competente, presentar oportunamente a esta informes financieros que ofrezcan una imagen fiel de su situación financiera y que cumplan con todas las disposiciones y normas contables en vigor.

5. Las empresas de servicios de inversión controlarán y evaluarán con regularidad la idoneidad y eficacia de sus sistemas, mecanismos de control interno y disposiciones establecidos de conformidad con los apartados 1 a 4, y tomarán las medidas pertinentes para corregir cualquier deficiencia.

Artículo 22

Cumplimiento

(Artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión establecerán, aplicarán y mantendrán políticas y procedimientos adecuados para detectar cualquier riesgo de incumplimiento por parte de la empresa de sus obligaciones con arreglo a la Directiva 2014/65/UE, así como los riesgos asociados, y adoptarán asimismo medidas y procedimientos adecuados para minimizar dicho riesgo y permitir que las autoridades competentes ejerzan sus facultades de manera efectiva con arreglo a dicha Directiva.

   Las empresas de servicios de inversión tendrán en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de su negocio, así como la naturaleza y la gama de las actividades y servicios de inversión prestados en el curso del mismo.

2. Las empresas de servicios de inversión establecerán y mantendrán una función permanente y efectiva de verificación del cumplimiento que actúe con independencia y cumpla los cometidos siguientes:

   a) supervisar de forma permanente y evaluar con regularidad la adecuación y la eficacia de las medidas, políticas y procedimientos aplicados de conformidad con el apartado 1, párrafo primero, y las medidas adoptadas para corregir cualquier deficiencia en el cumplimiento de las obligaciones de la empresa;

   b) asesorar y ayudar a las personas pertinentes responsables de la prestación de los servicios y actividades de inversión a efectos del cumplimiento de las obligaciones de la empresa con arreglo a la Directiva 2014/65/UE;

   c) informar al órgano de dirección, por lo menos anualmente, sobre la instrumentación y la eficacia del entorno de control general de los servicios y actividades de inversión, los riesgos que se han identificado y los informes relativos a la tramitación de reclamaciones, así como las soluciones aplicadas o que deban aplicarse;

   d) supervisar el funcionamiento del proceso de tramitación de las reclamaciones y considerar las reclamaciones como una fuente de información relevante en el contexto de sus responsabilidades generales de supervisión.

   Con vistas a cumplir lo dispuesto en las letras a) y b) del presente apartado, la función de verificación del cumplimiento llevará a cabo una evaluación partiendo de la cual establecerá un programa de seguimiento basado en el riesgo que tome en

consideración todas los ámbitos de los servicios y actividades de inversión y cualquier servicio auxiliar pertinente de la empresa de servicios de inversión, incluida la información pertinente obtenida en relación con la supervisión de la tramitación de las reclamaciones. El programa de seguimiento deberá establecer las prioridades determinadas por la evaluación del riesgo de cumplimiento asegurando un control exhaustivo del riesgo de cumplimiento.

3. Para permitir a la función de verificación del cumplimiento contemplada en el apartado 2 desempeñar sus responsabilidades de manera adecuada e independiente, las empresas de servicios de inversión velarán por que se cumplan las siguientes condiciones:

   a) que la función de verificación del cumplimiento cuente con las necesarias atribuciones, recursos, conocimientos y acceso a toda la información pertinente;

   b) que el órgano de dirección proceda a la designación, y sustitución, de una persona que sea responsable de la función de verificación del cumplimiento y de cualquier información en cuanto al cumplimiento que deba presentarse de conformidad con la Directiva 2014/65/UE y el artículo 25, apartado 2, del presente Reglamento;

   c) que la función de verificación del cumplimiento informe con carácter *ad hoc* directamente al órgano de dirección si detecta un riesgo significativo de incumplimiento por parte de la empresa de sus obligaciones en virtud de la Directiva 2014/65/UE;

   d) que las personas pertinentes implicadas en la función de verificación del cumplimiento no participen en la prestación de los servicios o actividades que supervisen;

   e) que el método para determinar la remuneración de las personas pertinentes implicadas en la función de verificación del cumplimiento no comprometa su objetividad ni sea probable que vaya a comprometerla.

4. Una empresa de servicios de inversión no estará obligada a cumplir lo dispuesto en la letra d) o e) del apartado 3 si puede demostrar que, considerando la naturaleza, escala y complejidad de su negocio y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión, los requisitos establecidos en la letra d) o e) no son proporcionados y que su función de verificación del cumplimiento continúa siendo eficaz. En ese caso, la empresa de servicios de inversión deberá evaluar si la eficacia de la función de verificación del cumplimiento se ve comprometida. La evaluación se reexaminará periódicamente.

Artículo 23

Gestión de riesgos

(Artículo 16, apartado 5, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión deberán tomar las siguientes medidas relativas a la gestión de riesgos:

   a) establecer, aplicar y mantener políticas y procedimientos de gestión de riesgos adecuados que permitan determinar los riesgos derivados de las actividades, procesos y sistemas de la empresa y, en su caso, establecer el nivel de riesgo tolerado por esta;

b) adoptar disposiciones, procesos y mecanismos eficaces para gestionar los riesgos conexos a las actividades, procesos y sistemas de la empresa, a la luz de ese nivel de tolerancia del riesgo;

c) supervisar lo siguiente:

i) la adecuación y eficacia de sus políticas y procedimientos de gestión de riesgos;

ii) el nivel de cumplimiento por ella misma y por las personas pertinentes en su seno de las disposiciones, procesos y mecanismos adoptados de conformidad con la letra b);

iii) la adecuación y eficacia de las medidas adoptadas para hacer frente a cualquier posible deficiencia en esas políticas, procedimientos, disposiciones, procesos y mecanismos, con inclusión de los casos en que las personas pertinentes no observen dichas disposiciones, procesos y mecanismos o no apliquen tales políticas y procedimientos.

2. En su caso y cuando resulte proporcionado a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de su negocio, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso del mismo, las empresas de servicios de inversión establecerán y mantendrán una función de gestión de riesgos que actúe de manera independiente y lleve a cabo las siguientes tareas:

a) aplicación de la política y los procedimientos mencionados en el apartado 1;

b) provisión de informes y asesoramiento a la alta dirección de conformidad con el artículo 25, apartado 2.

Si una empresa de servicios de inversión no establece y mantiene una función de gestión de riesgos con arreglo al párrafo primero, deberá poder demostrar, si así se le solicita, que las políticas y procedimientos que ha adoptado de conformidad con el apartado 1 se atienen a los requisitos previstos en él.

Artículo 24

Auditoría interna

(Artículo 16, apartado 5, de la Directiva 2014/65/UE)

En su caso y cuando resulte proporcionado a la luz de la naturaleza, escala y complejidad de su negocio, y la naturaleza y gama de los servicios y actividades de inversión emprendidos en el curso del mismo, las empresas de servicios de inversión establecerán y mantendrán una función de auditoría interna separada e independiente de otras funciones y actividades de la empresa de servicios de inversión y que asuma las siguientes responsabilidades:

a) establecer, aplicar y mantener un plan de auditoría que permita examinar y evaluar la adecuación y eficacia de sus sistemas, mecanismos de control interno y disposiciones;

b) formular recomendaciones basándose en el resultado de los trabajos realizados de conformidad con la letra a) y verificar el cumplimiento de esas recomendaciones;

c) informar sobre los asuntos de auditoría interna de conformidad con el artículo 25, apartado 2.

Artículo 25

Responsabilidad de la alta dirección

(Artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Al asignar funciones internamente, las empresas de servicios de inversión deberán velar por que la alta dirección y, en su caso, la función de supervisión tengan la responsabilidad de garantizar que la empresa cumpla las obligaciones que le impone la Directiva 2014/65/UE. En particular, la alta dirección y, en su caso, la función de supervisión deberán evaluar y reexaminar periódicamente la eficacia de las políticas, disposiciones y procedimientos establecidos para cumplir las obligaciones impuestas por la Directiva 2014/65/UE, y adoptar medidas apropiadas para hacer frente a las posibles deficiencias.

   La asignación de funciones importantes entre los altos directivos determinará claramente quién es responsable de la supervisión y el mantenimiento de los requisitos organizativos de la empresa. Se mantendrán registros actualizados de la asignación de las funciones importantes.

2. Las empresas de servicios de inversión deberán velar por que su alta dirección reciba con frecuencia, y al menos anualmente, informes por escrito sobre los asuntos a que se refieren los artículos 22, 23 y 24, indicando en particular si se han adoptado las medidas correctoras adecuadas en caso de detectarse deficiencias.

3. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que, cuando exista una función de supervisión, esta reciba informes por escrito sobre los asuntos a que se refieren los artículos 22, 23 y 24 de forma periódica.

4. A efectos del presente artículo, la función de supervisión será la función responsable dentro de una empresa de servicios de inversión de la supervisión de su alta dirección.

Artículo 26

Tramitación de las reclamaciones

(Artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión establecerán, aplicarán y mantendrán políticas y procedimientos eficaces y transparentes de gestión de reclamaciones con vistas a la rápida tramitación de las reclamaciones de clientes o posibles clientes. Las empresas de servicios de inversión deberán llevar un registro de las reclamaciones recibidas y las medidas adoptadas para su resolución.

   La política de gestión de reclamaciones ofrecerá información clara, exacta y actualizada sobre el proceso de tramitación de las mismas. Esta política deberá ser aprobada por el órgano de dirección de la empresa.

2. Las empresas de servicios de inversión publicarán los pormenores del proceso que habrá de seguirse en la tramitación de una reclamación. Dichos pormenores incluirán información sobre la política de gestión de reclamaciones y los datos de contacto de la función de gestión de reclamaciones. La información se facilitará a los clientes o posibles clientes, previa solicitud o cuando se acuse recibo de una reclamación. Las empresas de servicios de inversión deberán permitir a los clientes y posibles clientes presentar reclamaciones gratuitamente.

3. Las empresas de servicios de inversión deberán establecer una función de gestión de reclamaciones responsable de la investigación de las reclamaciones. Esta función podrá ser asumida por la función de verificación del cumplimiento.

4. En la tramitación de una reclamación, las empresas de servicios de inversión se comunicarán con los clientes o posibles clientes de manera clara y en un lenguaje sencillo que sea fácil de entender y responderán a la reclamación sin demoras injustificadas.

5. Las empresas de servicios de inversión comunicarán su postura sobre la reclamación a los clientes o posibles clientes e informarán a estos de sus opciones, entre ellas la posibilidad de que eleven su reclamación a una entidad de resolución alternativa de litigios, tal como se define en el artículo 4, letra h), de la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo, o de que emprendan acciones civiles.

6. Las empresas de servicios de inversión facilitarán información sobre las reclamaciones y su tramitación a las autoridades competentes pertinentes y, cuando proceda con arreglo al Derecho nacional, a una entidad de resolución alternativa de litigios.

7. La función de verificación del cumplimiento de las empresas de servicios de inversión deberá analizar las reclamaciones y los datos relativos a su tramitación para asegurarse de que se detectan y abordan todos los riesgos o problemas.

Artículo 27

Políticas y prácticas de remuneración

(Artículos 16, 23 y 24 de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión definirán y aplicarán políticas y prácticas remunerativas de conformidad con procedimientos internos adecuados y teniendo en cuenta los intereses de todos los clientes de la empresa, con el fin de garantizar que estos reciban un trato equitativo y que sus intereses no se vean menoscabados por las prácticas de remuneración adoptadas por la empresa a corto, medio o largo plazo.

   Las políticas y prácticas remunerativas se diseñarán de modo que no generen un conflicto de intereses o de incentivos que pueda llevar a las personas pertinentes a favorecer sus propios intereses o los intereses de la empresa en posible detrimento de algún cliente.

2. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que sus políticas y prácticas remunerativas se aplican a todas las personas pertinentes que incidan, directa o indirectamente, en los servicios de inversión y auxiliares prestados por la empresa de servicios de inversión o en su conducta empresarial, independientemente del tipo de clientes, en la medida en que la remuneración de dichas personas e incentivos similares puedan generar un conflicto de intereses que les incite a actuar en contra de los intereses de cualquier cliente de la empresa.

3. El órgano de dirección de la empresa de servicios de inversión aprobará, tras consultar a la función de verificación del cumplimiento, la política de remuneración de la empresa. La alta dirección de la empresa de servicios de inversión será responsable de la aplicación cotidiana de la política de remuneración y el control de los riesgos de cumplimiento relacionados con esa política.

4. Las remuneraciones e incentivos similares no se basarán exclusiva o primordialmente en criterios comerciales cuantitativos, y tendrán plenamente en cuenta criterios cualitativos adecuados que reflejen el cumplimiento de las normas aplicables, un trato justo de los clientes y la calidad de los servicios prestados a los clientes.

Se mantendrá en todo momento un equilibrio entre los componentes fijo y variable de la remuneración, de forma que la estructura de la remuneración no favorezca los intereses de la empresa de servicios de inversión o de las personas pertinentes en su seno en detrimento de los intereses de los clientes.

Artículo 28

Alcance de las operaciones personales

(Artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

A efectos de los artículos 29 y 37, se entenderá por operación personal una operación con un instrumento financiero efectuada por una persona pertinente o en su nombre, siempre que se cumpla al menos uno de los siguientes criterios:

a) que la persona pertinente actúe fuera del ámbito de las actividades que desarrolla a título profesional;

b) que la operación se realice por cuenta de cualquiera de las siguientes personas:

i) la persona pertinente;

ii) cualquier persona con la que tenga una relación de parentesco, o con la que tenga vínculos estrechos;

iii) una persona respecto de la cual la persona pertinente tenga un interés directo o indirecto significativo en el resultado de la operación, distinto de la obtención de honorarios o comisiones por la ejecución de la misma.

Artículo 29

Operaciones personales

(Artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión establecerán, aplicarán y mantendrán medidas adecuadas encaminadas a evitar las actividades indicadas en los apartados 2, 3 y 4 en el caso de cualquier persona pertinente que participe en actividades que puedan dar lugar a un conflicto de intereses o que tenga acceso a información privilegiada en el sentido del artículo 7, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, o a otra información confidencial relacionada con clientes u operaciones con o para clientes, en virtud de una actividad que realice por cuenta de la empresa.

2. Las empresas de servicios de inversión velarán por que las personas pertinentes no efectúen una operación personal que cumpla, al menos, uno de los siguientes criterios:

a) que esté prohibida para esa persona en virtud del Reglamento (UE) n.º 596/2014;

b) que implique el uso inadecuado o la divulgación indebida de información confidencial;

c) que entre o pueda entrar en conflicto con una obligación de la empresa de servicios de inversión con arreglo a la Directiva 2014/65/UE.

3. Las empresas de servicios de inversión velarán por que las personas pertinentes, fuera del desempeño normal de su empleo o contrato de servicios, no aconsejen ni recomienden a ninguna otra persona que efectúe una operación con instrumentos financieros que, si fuera una operación personal de la persona pertinente, entraría en el ámbito de aplicación del apartado 2, del artículo 37, apartado 2, letras a) o b), o del artículo 67, apartado 3.

4. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 10, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, las empresas de servicios de inversión velarán por que, fuera del desempeño normal de su empleo o contrato de servicios, las personas pertinentes no revelen a cualquier otra persona ninguna información u opinión si la persona pertinente sabe, o razonablemente debe saber que, como consecuencia de dicha comunicación, la otra persona podrá, o cabe suponer que pueda, llevar a cabo cualquiera de las siguientes acciones:

   a) realizar una operación con instrumentos financieros que, si fuera una operación personal de la persona pertinente, entraría en el ámbito de aplicación del apartado 2, del artículo 37, apartado 2, letras a) o b), o del artículo 67, apartado 3;

   b) asesorar o asistir a otra persona para que efectúe dicha operación.

5. Las medidas exigidas con arreglo al apartado 1 deberán estar concebidas para garantizar que:

   a) las personas pertinentes a que se hace referencia en los apartados 1, 2, 3 y 4 estén al corriente de las restricciones en relación con las operaciones personales, así como de las medidas establecidas por la empresa de servicios de inversión en relación con las operaciones personales y la revelación de información, de conformidad con los apartados 1, 2, 3 y 4;

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

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

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

6. Los apartados 1 a 5 no se aplicarán a las siguientes operaciones personales:

   a) las operaciones personales efectuadas en el marco de un servicio discrecional de gestión de carteras, cuando no haya ninguna comunicación previa relativa a la operación entre el gestor de la cartera y la persona pertinente u otra persona por cuya cuenta se realice la operación;

   b) las operaciones personales en organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) o FIA que estén sujetos a supervisión en virtud de la legislación de un Estado miembro que exija un nivel equivalente de distribución de riesgos para sus activos, siempre que la persona pertinente y

cualquier otra persona por cuya cuenta se efectúen las operaciones no participen en la gestión de este organismo.

SECCIÓN 2
EXTERNALIZACIÓN

Artículo 30

Alcance de las funciones operativas esenciales e importantes

(Artículo 16, apartado 2, y apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2014/65/UE)

1. A efectos del artículo 16, apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2014/65/UE, una función operativa se considerará esencial o importante si una anomalía o deficiencia en su ejecución puede afectar considerablemente al cumplimiento continuo, por parte de una empresa de servicios de inversión, de las condiciones y obligaciones de su autorización o del resto de sus obligaciones en virtud de la Directiva 2014/65/UE, o a los resultados financieros o la solidez o la continuidad de sus servicios y actividades de inversión.

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

   a) la prestación a la empresa de servicios de asesoramiento y otros servicios que no formen parte de su actividad inversora, incluidas la prestación de asesoramiento jurídico a la empresa, la formación del personal, los servicios de facturación, y la seguridad de los locales y del personal de la empresa;

   b) la compra de servicios normalizados, incluidos los servicios de información sobre el mercado e información sobre precios en tiempo real.

Artículo 31

Externalización de funciones operativas esenciales o importantes

(Artículo 16, apartado 2 y apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que externalicen funciones operativas esenciales o importantes seguirán siendo plenamente responsables del cumplimiento de todas las obligaciones que les incumben en virtud de la Directiva 2014/65/UE, y deberán cumplir las siguientes condiciones:

   a) la externalización no dará lugar a la delegación de responsabilidad por parte de la alta dirección;

   b) la relación y las obligaciones de la empresa de servicios de inversión con respecto a sus clientes de conformidad con la Directiva 2014/65/UE no se verán alteradas;

   c) las condiciones que debe cumplir la empresa de servicios de inversión para recibir la autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2014/65/UE, y para conservarla, no deberán verse menoscabadas;

   d) no se suprimirá ni modificará ninguna de las condiciones restantes a las que se haya supeditado la autorización de la empresa.

2. Las empresas de servicios de inversión actuarán con la debida competencia, atención y diligencia al celebrar, gestionar o rescindir los acuerdos con un proveedor de servicios para la externalización de funciones operativas esenciales o importantes y adoptarán las medidas necesarias para garantizar que:

a) el proveedor de servicios disponga de la competencia, la capacidad, los recursos oportunos y la estructura organizativa apropiada para respaldar el desempeño de las funciones externalizadas y cualquier autorización que exija la ley para realizar dichas funciones de forma fiable y profesional;

b) el proveedor de servicios lleve a cabo los servicios externalizados eficazmente y de conformidad con las disposiciones legales y los requisitos reglamentarios aplicables, con cuya finalidad la empresa deberá establecer métodos y procedimientos para valorar el nivel de desempeño del proveedor de servicios y evaluar de forma permanente los servicios prestados por este;

c) el proveedor de servicios supervise correctamente la realización de las funciones externalizadas y gestione adecuadamente los riesgos asociados con la externalización;

d) se tomen las medidas oportunas cuando se observe que el proveedor de servicios podría no estar desempeñando las funciones eficazmente y conforme a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables;

e) la empresa de servicios de inversión supervise las funciones o servicios externalizados y gestione los riesgos asociados a la externalización eficazmente, y a tal fin cuente con las competencias y los recursos necesarios para supervisar eficazmente las funciones externalizadas y gestionar los correspondientes riesgos;

f) el proveedor de servicios comunique a la empresa de servicios de inversión cualquier hecho que pueda incidir de manera significativa en su capacidad para desempeñar las funciones externalizadas con eficacia y conforme a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables;

g) la empresa de servicios de inversión pueda rescindir el acuerdo de externalización en caso necesario, con efecto inmediato cuando sea en interés de sus clientes, sin que ello afecte a la continuidad y calidad de su prestación de servicios a los clientes;

h) el proveedor de servicios coopere con las autoridades competentes de la empresa de servicios de inversión en relación con las funciones externalizadas;

i) la empresa de servicios de inversión, sus auditores y las autoridades competentes pertinentes tengan acceso efectivo a los datos referidos a las funciones externalizadas, así como a los locales comerciales correspondientes del proveedor de servicios, cuando sea necesario a los efectos de la supervisión efectiva de conformidad con el presente artículo, y las autoridades competentes puedan ejercer ese derecho de acceso;

j) el proveedor de servicios proteja toda información confidencial referida a la empresa de servicios de inversión y a sus clientes;

k) la empresa de servicios de inversión y el proveedor de servicios hayan establecido, aplicado y mantenido un plan de emergencia para la recuperación de datos en caso de desastre y la comprobación periódica de los mecanismos de seguridad informática, cuando ello sea necesario habida cuenta de la función, el servicio o la actividad externalizada;

l) la continuidad y calidad de las funciones o servicios externalizados se mantengan también en caso de que se ponga fin a la externalización, ya sea

mediante la transferencia de las funciones o servicios externalizados a un tercero, o mediante su ejecución por parte de la propia empresa.

3. Los derechos y obligaciones respectivos de las empresas de servicios de inversión y del proveedor de servicios deberán asignarse claramente y establecerse en un acuerdo escrito. En particular, la empresa de servicios de inversión conservará su derecho a impartir instrucciones y poner fin al acuerdo, su derecho a ser informada, y su derecho a realizar inspecciones y acceder a la documentación y los locales. El acuerdo garantizará que la subcontratación por el proveedor de servicios tenga lugar solo con el consentimiento por escrito de la empresa de servicios de inversión.

4. Cuando la empresa de servicios de inversión y el proveedor de servicios sean miembros del mismo grupo, la empresa de servicios de inversión podrá, para cumplir lo dispuesto en el presente artículo y el artículo 32, tener en cuenta en qué medida controla al proveedor de servicios o puede influir en sus actuaciones.

5. Las empresas de servicios de inversión facilitarán a la autoridad competente, cuando así lo solicite, toda la información necesaria para que esta pueda comprobar que el desempeño de las funciones externalizadas se atiene a los requisitos de la Directiva 2014/65/UE y sus medidas de ejecución.

Artículo 32

Proveedores de servicios situados en terceros países

(Artículo 16, apartado 2 y apartado 5, párrafo primero, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Además de los requisitos establecidos en el artículo 31, cuando una empresa de servicios de inversión externalice a un proveedor de servicios establecido en un tercer país funciones relacionadas con el servicio de inversión consistente en la gestión de carteras prestado a los clientes, esta empresa de servicios de inversión velará por que se cumplan las siguientes condiciones:

   a) que el proveedor de servicios esté autorizado o registrado en su país de origen para la prestación de ese servicio, y esté sujeto a la supervisión efectiva de una autoridad competente de ese tercer país;

   b) que exista un acuerdo de cooperación adecuado entre la autoridad competente de la empresa de servicios de inversión y la autoridad supervisora del proveedor de servicios.

2. El acuerdo de cooperación a que hace referencia el apartado 1, letra b), deberá garantizar que las autoridades competentes de la empresa de servicios de inversión puedan, al menos:

   a) obtener, previa solicitud, la información necesaria para llevar a cabo sus funciones de supervisión con arreglo a la Directiva 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 600/2014;

   b) acceder a la documentación que se halle en el tercer país y que sea pertinente para el desempeño de su labor de supervisión;

   c) recibir información de la autoridad de supervisión del tercer país lo antes posible con objeto de investigar aparentes incumplimientos de los requisitos de la Directiva 2014/65/UE y sus medidas de ejecución y del Reglamento (UE) n.º 600/2014;

d) cooperar para hacer cumplir la normativa, de conformidad con el Derecho nacional e internacional aplicable a la autoridad de supervisión del tercer país y las autoridades competentes de la Unión en caso de infracción de los requisitos de la Directiva 2014/65/UE y sus medidas de ejecución y de la legislación nacional pertinente.

3. Las autoridades competentes publicarán en su sitio web una lista de las autoridades supervisoras de terceros países con las cuales tengan acuerdos de cooperación según se contemplan en el apartado 1, letra b).

Las autoridades competentes actualizarán los acuerdos de cooperación celebrados antes de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento en un plazo de seis meses a partir de dicha fecha.

SECCIÓN 3
CONFLICTOS DE INTERESES

Artículo 33

Conflictos de intereses potencialmente perjudiciales para los clientes

(Artículo 16, apartado 3, y artículo 23 de la Directiva 2014/65/UE)

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

a) la empresa o la persona considerada puede obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a expensas del cliente;

b) la empresa o la persona considerada tiene un interés en el resultado de un servicio prestado al cliente o de una operación efectuada por cuenta del cliente, que sea distinto del interés del cliente en ese resultado;

c) la empresa o la persona considerada tiene incentivos financieros o de otro tipo para favorecer los intereses de otro cliente o grupo de clientes frente a los intereses del cliente;

d) la empresa o la persona considerada desarrolla la misma actividad que el cliente;

e) la empresa o la persona considerada recibe o va a recibir de una persona distinta del cliente un incentivo en relación con un servicio prestado al cliente, en forma de servicios o beneficios monetarios o no monetarios.

Artículo 34

Política en materia de conflictos de intereses

(Artículo 16, apartado 3, y artículo 23 de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión adoptarán, aplicarán y mantendrán una política efectiva en materia de conflictos de intereses establecida por escrito y

adecuada al tamaño y organización de la empresa y a la naturaleza, escala y complejidad de su negocio.

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

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

a) deberá identificar, en relación con los servicios y actividades de inversión y los servicios auxiliares específicos realizados por la empresa de servicios de inversión o por cuenta de esta, las circunstancias que den o puedan dar lugar a un conflicto de intereses que implique un riesgo de menoscabo de los intereses de uno o más clientes;

b) deberá especificar los procedimientos que habrán de seguirse y las medidas que habrán de adoptarse para evitar o gestionar estos conflictos.

3. Los procedimientos y medidas a que se refiere el apartado 2, letra b), deberán concebirse con el fin de garantizar que las personas pertinentes que participen en distintas actividades empresariales que impliquen un conflicto de intereses del tipo especificado en el apartado 2, letra a), desarrollen dichas actividades con un nivel de independencia adecuado al tamaño y actividades de la empresa de servicios de inversión y del grupo al que pertenece, y al riesgo de menoscabo de los intereses de los clientes.

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

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

b) la supervisión separada de las personas pertinentes cuyas funciones principales sean la realización de actividades o la prestación de servicios por cuenta o en favor de clientes con intereses contrapuestos, o que representen de algún modo intereses distintos que puedan entrar en conflicto, incluidos los de la empresa;

c) la supresión de cualquier relación directa entre la remuneración de las personas pertinentes que desarrollan principalmente una actividad y la remuneración de otras personas pertinentes que desarrollan principalmente otra actividad, o los ingresos generados por estas, cuando pueda surgir un conflicto de intereses en relación con estas actividades;

d) medidas para prevenir o limitar la posibilidad de que cualquier persona ejerza una influencia inadecuada sobre la forma en que una persona pertinente lleva a cabo servicios o actividades de inversión o auxiliares;

e) medidas para impedir o controlar la participación simultánea o consecutiva de una persona pertinente en diversos servicios o actividades de inversión o auxiliares cuando dicha participación pueda ir en detrimento de una gestión adecuada de los conflictos de intereses.

4. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que la revelación a los clientes, de conformidad con el artículo 23, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE, constituya una solución de último recurso que solo se utilice en los casos en que las medidas organizativas y administrativas efectivas establecidas por la empresa de servicios de inversión para prevenir o gestionar los conflictos de intereses, de conformidad con el artículo 23 de la Directiva 2014/65/UE, no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, la prevención de los riesgos de perjuicio de los intereses del cliente.

   La comunicación deberá indicar claramente que las medidas organizativas y administrativas establecidas por la empresa de servicios de inversión para prevenir o gestionar ese conflicto no son suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio de los intereses del cliente. La comunicación incluirá la descripción concreta de los conflictos de interés que surjan en la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares, teniendo en cuenta la naturaleza del cliente al que se dirige la comunicación. La descripción deberá explicar la naturaleza general y el origen de los conflictos de intereses, así como los riesgos que surjan para el cliente como consecuencia de dichos conflictos y las medidas adoptadas para mitigar esos riesgos, con suficiente detalle para que aquel pueda tomar una decisión con conocimiento de causa en relación con el servicio de inversión o auxiliar en el contexto del cual surja el conflicto de intereses.

5. Las empresas de servicios de inversión deberán reexaminar y evaluar periódicamente, al menos una vez al año, la política en materia de conflictos de intereses establecida de conformidad con los apartados 1 a 4, y adoptarán todas las medidas oportunas para corregir cualquier deficiencia. El recurso excesivo a la revelación de los conflictos de intereses se considerará una deficiencia de la política en materia de conflictos de interés de la empresa de servicios de inversión.

Artículo 35

Registro de servicios o actividades que originan conflictos de intereses perjudiciales

(Artículo 16, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE)

Las empresas de servicios de inversión deberán mantener y actualizar regularmente un registro de los tipos de servicios de inversión o auxiliares, o actividades de inversión, realizados por la empresa o por cuenta de la misma y en los que haya surgido un conflicto de intereses que haya supuesto un riesgo de menoscabo de los intereses de uno o más clientes o, en el caso de un servicio o de una actividad en curso, en los que pueda surgir tal conflicto.

La alta dirección recibirá con frecuencia, y al menos anualmente, informes por escrito sobre las situaciones a que se hace referencia en el presente artículo.

Artículo 36

Informes de inversiones y comunicaciones publicitarias

(Artículo 24, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE)

1. A efectos de lo dispuesto en el artículo 37, se entenderá por informe de inversiones todo informe u otra información que recomiende o que proponga una estrategia de inversión, de forma explícita o implícita, referente a uno o varios instrumentos financieros o emisores de instrumentos financieros, incluido cualquier dictamen sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos, destinado a los canales de distribución o al público, y en relación con el cual se cumplan las siguientes condiciones:

a) que el informe o información responda a la denominación o descripción de informe de inversiones o términos similares, o en todo caso se presente como explicación objetiva o independiente del objeto de la recomendación;

b) que, si la recomendación en cuestión es realizada por una empresa de servicios de inversión a un cliente, no constituya prestación de asesoramiento en materia de inversión a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

2. Una recomendación del tipo contemplado en el artículo 3, apartado 1, punto 35, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 y que no cumpla las condiciones establecidas en el apartado 1 se considerará una comunicación publicitaria a efectos de la Directiva 2014/65/UE, y las empresas de servicios de inversión que presenten o difundan esa recomendación deberán cerciorarse de que se identifica claramente como tal.

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

Artículo 37

Requisitos organizativos adicionales relacionados con los informes de inversiones o las comunicaciones publicitarias

(Artículo 16, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que elaboren o encarguen la elaboración de informes de inversiones que se pretenda difundir o que pudieran difundirse posteriormente entre los clientes de la empresa o entre el público en general, bajo su propia responsabilidad o la de un miembro de su grupo, garantizarán la aplicación de todas las medidas enunciadas en el artículo 34, apartado 3, en relación con los analistas financieros implicados en la elaboración de los informes de inversiones y otras personas pertinentes cuyas responsabilidades o intereses profesionales puedan entrar en conflicto con los intereses de las personas destinatarias de los informes de inversiones.

Las obligaciones establecidas en el párrafo primero se aplicarán también en relación con las recomendaciones a que se refiere el artículo 36, apartado 2.

2. Las empresas de servicios de inversión a que se refiere el apartado 1, párrafo primero, adoptarán disposiciones que garanticen el cumplimiento de las siguientes condiciones:

a) los analistas financieros y otras personas pertinentes no deberán, salvo si lo hacen como creadores de mercado que actúan de buena fe y en el curso ordinario de la creación de mercado o al ejecutar una orden no solicitada de un cliente, realizar operaciones personales o negociar por cuenta de cualquier otra persona, incluida la empresa de servicios de inversión, en relación con instrumentos financieros a los que se refieran los informes de inversiones, o con cualquier instrumento financiero conexo, si tienen conocimiento de las fechas o del contenido probable de dichos informes de inversiones y esos datos no se han hecho públicos o no se han revelado a sus clientes ni pueden inferirse fácilmente de la información disponible, hasta que los destinatarios de los

informes de inversiones hayan tenido la posibilidad razonable de actuar al respecto;

b) en las circunstancias no cubiertas por la letra a), los analistas financieros y otras personas pertinentes encargados de la elaboración de informes de inversiones no deberán realizar operaciones personales con instrumentos financieros a los que se refieran dichos informes, u otros instrumentos financieros conexos, de modo contrario a las recomendaciones vigentes, salvo en circunstancias excepcionales y con la aprobación previa de un miembro de la función jurídica o de verificación del cumplimiento de la empresa;

c) deberá existir una separación física entre los analistas financieros encargados de la elaboración de los informes de inversiones y otras personas pertinentes cuyas responsabilidades o intereses profesionales puedan entrar en conflicto con los intereses de las personas a las que se dirigen los informes de inversiones o, cuando no se considere adecuada al tamaño y organización de la empresa y a la naturaleza, escala y complejidad de su negocio, deberán establecerse y aplicarse obstáculos alternativos apropiados a la información;

d) las propias empresas de servicios de inversión, los analistas financieros y otras personas pertinentes implicadas en la elaboración de informes de inversiones no aceptarán incentivos de aquellos que tengan un interés importante por el asunto tratado por los informes de inversiones;

e) las propias empresas de servicios de inversión, los analistas financieros y otras personas pertinentes implicadas en la elaboración de informes de inversiones no deberán comprometerse con los emisores a elaborar unos informes favorables;

f) antes de su difusión, los emisores, las personas pertinentes distintas de los analistas financieros, y cualesquiera otras personas no estarán autorizados a examinar los proyectos de los informes de inversiones con el fin de verificar la exactitud de las declaraciones factuales realizadas en dichos informes, o con fines distintos de la comprobación del cumplimiento de las obligaciones legales de la empresa, si el proyecto incluye una recomendación o un objetivo de precio.

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

3. Las empresas de servicios de inversión que difundan informes de inversiones elaborados por otra persona al público o a clientes quedarán exentas del cumplimiento del apartado 1 si se cumplen los siguientes criterios:

a) la persona que elabora los informes de inversiones no es miembro del grupo al que pertenece la empresa de servicios de inversión;

b) la empresa de servicios de inversión no altera de manera importante las recomendaciones que figuran en los informes de inversiones;

c) la empresa de servicios de inversión no presenta los informes de inversiones como elaborados por ella;

d) la empresa de servicios de inversión verifica que el autor de los informes está sujeto a requisitos equivalentes a los previstos en el presente Reglamento en

relación con la elaboración de dichos informes, o ha adoptado una política que prevea tales requisitos.

Artículo 38

Requisitos generales adicionales en relación con el aseguramiento o la colocación

(Artículo 16, apartado 3, y artículos 23 y 24 de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan asesoramiento sobre estrategia de financiación empresarial, tal como se establece en el anexo I, sección B, punto 3, y que presten servicios de aseguramiento o colocación de instrumentos financieros, deberán, antes de aceptar un mandato para gestionar la oferta, disponer de mecanismos para informar al cliente emisor de lo siguiente:

   a) las distintas alternativas de financiación disponibles con la empresa y una indicación del importe de los gastos de transacción asociados con cada una de las alternativas;

   b) el calendario y el proceso en lo que se refiere al asesoramiento de financiación empresarial sobre fijación de precios de la oferta;

   c) el calendario y el proceso en lo que se refiere al asesoramiento de financiación empresarial sobre colocación de la oferta;

   d) detalles de los inversores destinatarios, a quienes la empresa tiene intención de ofrecer los instrumentos financieros;

   e) los cargos y departamentos de las personas pertinentes que participan en la provisión de asesoramiento de financiación empresarial sobre el precio y la adjudicación;

   f) las medidas adoptadas por la empresa para prevenir o gestionar los conflictos de intereses que puedan surgir cuando la empresa coloque los instrumentos financieros pertinentes entre sus clientes inversores o dentro de su propia cartera.

2. Las empresas de servicios de inversión deberán disponer de un proceso centralizado para identificar todas las operaciones de aseguramiento y colocación de la empresa y registrar dicha información, incluida la fecha en la cual la empresa haya sido informada de posibles operaciones de aseguramiento y colocación. Las empresas identificarán todos los posibles conflictos de intereses derivados de otras actividades de la empresa de servicios de inversión, o el grupo, y aplicarán procedimientos de gestión adecuados. En los casos en que una empresa de servicios de inversión no pueda gestionar una situación de conflicto de intereses mediante la aplicación de procedimientos adecuados, se abstendrá de participar en la operación.

3. Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan servicios de investigación y ejecución, y que realicen actividades de aseguramiento y colocación, establecerán controles adecuados para gestionar los conflictos de intereses que pudieran surgir entre estas actividades y entre los distintos clientes destinatarios de estas prestaciones.

Artículo 39

Requisitos adicionales en lo que respecta a la fijación de precios de las ofertas en relación con la emisión de instrumentos financieros

(Artículo 16, apartado 3, y artículos 23 y 24 de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión deberán disponer de sistemas, controles y procedimientos para detectar y prevenir o gestionar los conflictos de intereses que pudieran surgir en relación con una posible infravaloración o sobrevaloración de una emisión o con la participación de las partes interesadas en el proceso. En particular, las empresas de servicios de inversión deberán, como requisito mínimo, establecer, aplicar y mantener procedimientos internos para garantizar lo siguiente:

   a) que la fijación del precio de la oferta no favorezca los intereses de los demás clientes o los intereses de la propia empresa, de manera que pueda ser contraria a los intereses del cliente emisor; y

   b) que se prevenga o gestione cualquier situación en la que las personas responsables de prestar servicios a los clientes inversores de la empresa participen directamente en la toma de decisiones relativas al asesoramiento de financiación empresarial sobre fijación de precios prestado al cliente emisor.

2. Las empresas de servicios de inversión facilitarán a sus clientes información sobre el modo en que se determina la recomendación sobre el precio de la oferta y los plazos. En particular, la empresa deberá informar al cliente emisor y comprometerse con él en lo que respecta a cualquier estrategia de cobertura o estabilización que tenga la intención de llevar a cabo en relación con la oferta, incluida la forma en que estas estrategias pueden afectar a los intereses de los clientes emisores. Durante el proceso de oferta, las empresas también tomarán todas las medidas razonables a fin de mantener al cliente emisor informado sobre los avances en lo que respecta a la fijación de precio de la emisión.

Artículo 40

Requisitos adicionales en relación con la colocación

(Artículo 16, apartado 3, y artículos 23 y 24 de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que coloquen instrumentos financieros establecerán, aplicarán y mantendrán mecanismos eficaces para prevenir que las recomendaciones relativas a su colocación resulten inadecuadamente influenciadas por cualesquiera relaciones existentes o futuras.

2. Las empresas de servicios de inversión establecerán, aplicarán y mantendrán mecanismos internos eficaces para prevenir o gestionar los conflictos de intereses que surjan cuando las personas responsables de prestar servicios a los clientes inversores de la empresa estén directamente implicados en las decisiones sobre las recomendaciones en materia de asignación formuladas al cliente emisor.

3. Las empresas de servicios de inversión no aceptarán pagos o beneficios de terceros a menos que dichos pagos o beneficios cumplan los requisitos en materia de incentivos establecidos en el artículo 24 de la Directiva 2014/65/UE. En particular, las siguientes prácticas se considerarán no conformes con dichos requisitos y, por tanto, inadmisibles:

   a) la asignación efectuada para incentivar el pago de gastos desproporcionadamente elevados por servicios no relacionados prestados por la empresa de servicios de inversión (*laddering*), tales como honorarios o

comisiones desproporcionadamente elevados abonados por un cliente inversor, o volúmenes de actividad desproporcionadamente elevados en niveles normales de comisión proporcionados por el cliente inversor como compensación por recibir una asignación de la emisión;

b) una asignación a un alto directivo o un cuadro de un cliente emisor existente o potencial, a cambio de la adjudicación pasada o futura de actividades de financiación empresarial (*spinning*);

c) una asignación expresa o tácitamente condicionada a la recepción de órdenes futuras o la compra de cualquier otro servicio a la empresa de servicios de inversión por un cliente inversor, o cualquier entidad de la que el inversor sea un cuadro.

4. Las empresas de servicios de inversión adoptarán, aplicarán y mantendrán una política de asignación que establezca el procedimiento para elaborar recomendaciones de asignación. La política de asignación deberá ponerse en conocimiento del cliente emisor antes de acceder a prestar servicios de colocación. Dicha política recogerá la información pertinente disponible en esa fase acerca del método de asignación propuesto para la emisión.

5. Las empresas de servicios de inversión implicarán al cliente emisor en los debates sobre el proceso de colocación con el fin de que puedan comprender y tener en cuenta los intereses del cliente y sus objetivos. La empresa de servicios de inversión deberá obtener la aprobación del cliente emisor respecto de su asignación propuesta por tipo de cliente para la operación, con arreglo a la política de asignación.

Artículo 41

Requisitos adicionales respecto del asesoramiento, la distribución y la autocolocación

(Artículo 16, apartado 3, y artículos 23 y 24 de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión deberán disponer de sistemas, controles y procedimientos para detectar y gestionar los conflictos de intereses que surjan al prestar servicios de inversión a un cliente inversor para participar en una nueva emisión, cuando la empresa de servicios de inversión reciba comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios en relación con la organización de la emisión. Las comisiones o beneficios monetarios o no monetarios deberán cumplir los requisitos del artículo 24, apartados 7, 8 y 9, de la Directiva 2014/65/UE, estarán documentados en la política en materia de conflictos de intereses de la empresa de servicios de inversión y se reflejarán en las disposiciones de la empresa en materia de incentivos.

2. Las empresas de servicios de inversión que coloquen instrumentos financieros emitidos por ellas mismas, o por entidades del mismo grupo, entre sus propios clientes, incluidos los clientes depositantes ya existentes en el caso de entidades de crédito, o fondos de inversión gestionados por entidades de su grupo, establecerán, aplicarán y mantendrán mecanismos claros y eficaces para la detección, prevención o gestión de los posibles conflictos de intereses que surjan en relación con este tipo de actividad. Entre dichos mecanismos se incluirá la posibilidad de abstenerse de participar en la actividad cuando existan conflictos de intereses que no puedan gestionarse adecuadamente al objeto de evitar cualquier efecto adverso en los clientes.

3. Cuando sea necesaria la revelación de los conflictos de intereses, las empresas de servicios de inversión deberán cumplir los requisitos establecidos en el artículo 34, apartado 4, ofreciendo, en particular, una explicación de la naturaleza y el origen de los conflictos de intereses inherentes a este tipo de actividad, así como información detallada sobre los riesgos específicos asociados a tales prácticas con el fin de permitir a los clientes tomar una decisión de inversión informada.

4. Cuando las empresas de servicios de inversión ofrezcan instrumentos financieros emitidos por ellas mismas u otras entidades del grupo a sus clientes, y esos instrumentos se incluyan en el cálculo de los requisitos prudenciales especificados en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo[20], la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo[21] o la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo[22], facilitarán a los clientes información adicional que explique las diferencias entre los instrumentos financieros y los depósitos bancarios en términos de rendimiento, riesgo, liquidez y cualquier protección facilitada de conformidad con la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo[23].

Artículo 42

Requisitos adicionales en relación con la concesión de préstamos o la provisión de crédito en el contexto del aseguramiento y la colocación

(Artículo 16, apartado 3, y artículos 23 y 24 de la Directiva 2014/65/UE)

1. En el caso de que cualquier préstamo o crédito anterior concedido al cliente emisor por una empresa de servicios de inversión, o una entidad del mismo grupo, pueda ser reembolsado con el producto de una emisión, la empresa de servicios de inversión dispondrá de mecanismos para detectar y prevenir o gestionar los conflictos de intereses que pudieran surgir como consecuencia de ello.

2. En el caso de que las disposiciones adoptadas para gestionar los conflictos de intereses no basten para garantizar que se evite el riesgo de causar un perjuicio al cliente emisor, las empresas de servicios de inversión deberán revelar al cliente emisor los conflictos de intereses concretos que hayan surgido en relación con sus actividades, o las actividades de entidades del grupo, en calidad de proveedores de crédito, y sus actividades relacionadas con la oferta de valores.

3. La política en materia de conflictos de intereses de las empresas de servicios de inversión requerirá la puesta en común de la información relativa a la situación

---

20 Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

21 Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 338).

22 Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 173 de 12.6.2014, p. 190).

23 Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (DO L 173 de 12.6.2014, p. 149).

financiera del emisor con entidades del grupo que actúen como proveedores de crédito, siempre que ello no transgreda las barreras de información creadas por la empresa para proteger los intereses de un cliente.

Artículo 43

Llevanza de registros en relación con el aseguramiento o la colocación

(Artículo 16, apartado 3, y artículos 23 y 24 de la Directiva 2014/65/UE)

Las empresas de servicios de inversión deberán llevar registros en los que consten el contenido y las fechas de las instrucciones recibidas de clientes. Deberá mantenerse un registro de las decisiones de asignación tomadas en cada operación para establecer una pista de auditoría completa entre los movimientos registrados en las cuentas de los clientes y las instrucciones recibidas por la empresa de servicios de inversión. En particular, la asignación final a cada cliente inversor deberá estar claramente justificada y registrada. La pista de auditoría completa de las etapas significativas del proceso de aseguramiento y colocación de emisiones se pondrá a disposición de las autoridades competentes previa solicitud.

CAPÍTULO III

CONDICIONES DE FUNCIONAMIENTO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

SECCIÓN 1
INFORMACIÓN A CLIENTES Y POSIBLES CLIENTES

Artículo 44

Requisitos para una información imparcial, clara y no engañosa

(Artículo 24, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE)

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

2. La empresa de servicios de inversión se asegurará de que la información a que se refiere el apartado 1 cumpla las condiciones siguientes:

   a) incluirá el nombre de la empresa de servicios de inversión;

   b) será exacta y ofrecerá siempre de manera imparcial y visible una indicación de los riesgos pertinentes cuando haga referencia a los beneficios potenciales de un servicio de inversión o instrumento financiero;

   c) al indicar los riesgos pertinentes se utilizará un tamaño de fuente que sea, como mínimo, igual al tamaño de fuente predominante en toda la información facilitada, así como una presentación que garantice que tal indicación resulte visible;

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

e) no encubrirá, minimizará u ocultará puntos, declaraciones o advertencias importantes;

f) se presentará de manera coherente en la misma lengua en cualquier tipo de material informativo y publicitario que se facilite a cada cliente, a menos que este haya aceptado recibir información en más de una lengua;

g) estará actualizada y resultará pertinente a efectos de los medios de comunicación utilizados.

3. Cuando la información compare servicios, instrumentos financieros, o personas que presten servicios de inversión o auxiliares, las empresas de servicios de inversión velarán por el cumplimiento de las siguientes condiciones:

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

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

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

4. Cuando la información indique resultados anteriores de un instrumento financiero, un índice financiero o un servicio de inversión, las empresas de servicios de inversión velarán por el cumplimiento de las siguientes condiciones:

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

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

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

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

e) en los casos en que esta indicación se base en cifras expresadas en una moneda distinta de la del Estado miembro de residencia del cliente minorista o posible cliente minorista, deberá mencionarse claramente la divisa e incluirse una advertencia que prevenga de posibles incrementos o disminuciones del rendimiento en función de las fluctuaciones monetarias;

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

5. Cuando la información incluya o haga referencia a resultados históricos simulados, las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que la información se refiera a un instrumento financiero o un índice financiero, y se cumplan las siguientes condiciones:

a) que los resultados históricos simulados se basen en los resultados históricos reales de uno o más instrumentos financieros o índices financieros que sean

idénticos o sustancialmente idénticos, o subyacentes, al instrumento financiero del que se trate;

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

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

6. Cuando la información contenga datos sobre resultados futuros, las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que se cumplan las siguientes condiciones:

a) que la información no se base en resultados históricos simulados ni haga referencia a los mismos;

b) que la información se base en supuestos razonables respaldados por datos objetivos;

c) si la información se basa en los resultados brutos, que se revele el efecto de comisiones u otras cargas;

d) que la información se base en escenarios de resultados correspondientes a diferentes condiciones de mercado (tanto negativos como positivos), y refleje la naturaleza y los riesgos de los tipos específicos de instrumentos incluidos en el análisis;

e) que la información contenga una advertencia bien visible de que estas previsiones no representan un indicador fiable de resultados futuros.

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

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

Artículo 45

Información referente a la categorización de los clientes

(Artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión notificarán a sus clientes nuevos y a los ya existentes su clasificación como clientes minoristas, clientes profesionales o contrapartes elegibles conforme a la Directiva 2014/65/UE, en virtud de la obligación de nueva categorización impuesta a la empresa por dicha Directiva.

2. Las empresas de servicios de inversión informarán a los clientes en un soporte duradero del derecho que les asiste, en su caso, de exigir una clasificación distinta y de toda limitación que de ello podría derivarse en cuanto a la protección del cliente.

3. Las empresas de servicios de inversión podrán, por propia iniciativa o a petición del cliente correspondiente, tratar a un cliente de la siguiente manera:

a) como cliente profesional o minorista cuando ese cliente pueda en su defecto clasificarse como contraparte elegible de conformidad con el artículo 30, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE;

b) como cliente minorista cuando ese cliente se considere cliente profesional de conformidad con el anexo II, sección I, de la Directiva 2014/65/UE.

Artículo 46

Requisitos generales de información a clientes

(Artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión, con suficiente antelación antes de que un cliente o posible cliente quede vinculado por cualquier acuerdo para la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares o antes de la prestación de esos servicios, si esta es anterior, proporcionarán a ese cliente o posible cliente la siguiente información:

   a) las condiciones de un acuerdo de ese tipo;

   b) la información exigida por el artículo 47 en relación con ese acuerdo o con esos servicios de inversión o auxiliares.

2. Las empresas de servicios de inversión, con suficiente antelación antes de la provisión de servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes o posibles clientes, facilitarán la información requerida con arreglo a los artículos 47 a 50.

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

4. Las empresas de servicios de inversión notificarán a los clientes a su debido tiempo cualquier cambio importante de la información proporcionada en virtud de los artículos 47 a 50 que resulte pertinente para un servicio que la empresa esté prestando a ese cliente. Esta notificación se transmitirá en un soporte duradero si la información a la que se refiere también se transmite en un soporte duradero.

5. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que la información que figura en una comunicación publicitaria sea coherente con cualquier información que la empresa proporcione a clientes en el curso de la prestación de servicios de inversión y auxiliares.

6. Cuando una comunicación publicitaria contenga una oferta o una invitación de la naturaleza que a continuación se indica y especifique la forma de la respuesta o incluya un formulario mediante el cual pueda darse respuesta, incluirá la información mencionada en los artículos 47 a 50 que sea pertinente para dicha oferta o invitación:

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

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

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

Artículo 47

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

(Artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión proporcionarán a sus clientes o posibles clientes la información general siguiente, cuando proceda:

   (a) el nombre y la dirección de la empresa de servicios de inversión, y los datos de contacto necesarios para permitir la comunicación efectiva del cliente con la empresa;

   (b) las lenguas en las cuales el cliente podrá comunicarse con la empresa de servicios de inversión, y recibir documentos y otra información de la empresa;

   (c) los métodos de comunicación que deberán utilizar entre ellos la empresa de servicios de inversión y el cliente, incluidos, cuando proceda, las formas de envío y recepción de las órdenes;

   (d) una declaración que acredite que la empresa de servicios de inversión está autorizada y el nombre y la dirección de contacto de la autoridad competente que haya concedido la autorización;

   (e) si la empresa de servicios de inversión actúa a través de un agente vinculado, una declaración de este hecho en la que se especifique el Estado miembro en que dicho agente está registrado;

   (f) la naturaleza, frecuencia y calendario de los informes sobre el funcionamiento del servicio que debe transmitir la empresa de servicios de inversión al cliente, de conformidad con el artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE;

   (g) cuando la empresa de servicios de inversión posea instrumentos financieros o fondos de clientes, una descripción sucinta de las medidas que adopte para garantizar su protección, incluida una reseña de cualquier sistema de garantía de depósitos o indemnización de los inversores que sea aplicable a la empresa en virtud de sus actividades en un Estado miembro;

   (h) una descripción, que puede ser en forma resumida, de la política en materia de conflictos de intereses seguida por la empresa de conformidad con el artículo 34;

   (i) a petición del cliente, más detalles sobre la citada política en materia de conflictos de intereses, por medio de un soporte duradero o a través de un sitio web (cuando esto no constituya un soporte duradero), siempre que se cumplan las condiciones establecidas en el artículo 3, apartado 2.

   La información indicada en las letras a) a i) se facilitará con suficiente antelación antes de la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes o posibles clientes.

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

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

a) información sobre el método y la frecuencia de valoración de los instrumentos financieros de la cartera del cliente;

b) información sobre la delegación, en su caso, de la gestión discrecional de la totalidad o parte de los instrumentos financieros o de los fondos que haya en la cartera del cliente;

c) especificación de cualquier parámetro de referencia que vaya a utilizarse para comparar los resultados de la cartera;

d) los tipos de instrumentos financieros que pueden incluirse en la cartera del cliente y los tipos de operaciones que pueden llevarse a cabo con dichos instrumentos, incluido cualquier límite;

e) los objetivos de gestión, el nivel de riesgo que debe reflejarse en la gestión discrecional, y cualquier limitación específica de dicha facultad discrecional.

La información indicada en las letras a) a e) se facilitará con suficiente antelación antes de la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes o posibles clientes.

Artículo 48

Información sobre instrumentos financieros

(Artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión facilitarán a los clientes o posibles clientes, con suficiente antelación antes de la prestación a los mismos de servicios de inversión o servicios auxiliares, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la categorización del cliente como cliente minorista, cliente profesional o contraparte elegible. Esa descripción deberá explicar las características del tipo específico de instrumento considerado, el funcionamiento y los resultados del instrumento financiero en diferentes condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, así como los riesgos inherentes a ese tipo de instrumento concreto, de manera suficientemente detallada para permitir al cliente adoptar decisiones de inversión informadas.

2. La descripción de los riesgos a que se hace referencia en el apartado 1 incluirá, cuando sea pertinente para el tipo específico de instrumento del que se trate y la situación y nivel de conocimientos del cliente, los siguientes elementos:

a) los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, el riesgo de pérdida total de la inversión, así como los riesgos asociados a la insolvencia del emisor o a eventos conexos, como la recapitalización interna;

b) la volatilidad del precio de dichos instrumentos y cualquier limitación del mercado en el que puedan negociarse;

c) información sobre los obstáculos o restricciones para la desinversión, como puede ser el caso, por ejemplo, de los instrumentos financieros ilíquidos o con un plazo de inversión fijo, indicando, en particular, los posibles métodos de

salida y las consecuencias de cualquier salida, las posibles limitaciones y el plazo estimado para poder vender ese tipo de instrumento financiero recuperando los costes iniciales de la operación;

d) el hecho de que un inversor podría asumir, además del coste de adquisición de los instrumentos, compromisos financieros y otras obligaciones, incluidos pasivos contingentes, como consecuencia de operaciones con dichos instrumentos;

e) cualquier margen obligatorio u obligación similar, aplicable a los instrumentos de ese tipo.

3. Si una empresa de servicios de inversión proporciona a un cliente minorista o posible cliente minorista información sobre un instrumento financiero que sea objeto de una oferta pública en ese momento y se ha publicado un folleto con relación a esa oferta, de conformidad con la Directiva 2003/71/CE, la empresa, con suficiente antelación antes de la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes o posibles clientes, informará a estos del lugar en que dicho folleto se ponga a disposición del público.

4. Cuando un instrumento financiero se componga de dos o más instrumentos o servicios financieros distintos, la empresa de servicios de inversión facilitará una descripción adecuada de la naturaleza jurídica del instrumento financiero, de sus componentes y de la forma en que la interacción entre los componentes incide en los riesgos de la inversión.

5. En el caso de los instrumentos financieros que incorporan una garantía o protección del capital, la empresa de servicios de inversión facilitará al cliente o posible cliente información sobre el alcance y la naturaleza de tal garantía o protección del capital. Cuando la garantía sea aportada por un tercero, la información al respecto incluirá datos suficientes sobre el garante y la garantía para permitir que el cliente o posible cliente hagan una valoración razonable de esta última.

Artículo 49

Información relativa a la salvaguardia de los instrumentos financieros o fondos de clientes

(Artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que mantengan instrumentos financieros o fondos que pertenecen a clientes proporcionarán a dichos clientes o posibles clientes la información especificada en los apartados 2 a 7, si procede.

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

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

4. Cuando, con arreglo a la legislación nacional, no sea posible diferenciar los instrumentos financieros de clientes en poder de un tercero de los instrumentos financieros de los que sea titular dicho tercero, la empresa de servicios de inversión informará al cliente minorista o posible cliente minorista y le advertirá de forma clara de los riesgos resultantes.

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

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

7. Antes de realizar operaciones de financiación de valores relacionadas con instrumentos financieros mantenidos por cuenta de un cliente, o utilizar de otro modo dichos instrumentos financieros por cuenta propia o por cuenta de otro cliente, las empresas de servicios de inversión deberán proporcionar al cliente, con la suficiente antelación y en soporte duradero, información clara, completa y precisa sobre las obligaciones y responsabilidades de la empresa de servicios de inversión en cuanto al uso de esos instrumentos financieros, incluidas las condiciones para su restitución, y sobre los riesgos inherentes.

Artículo 50

Información sobre costes y gastos conexos

(Artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. A efectos de facilitar información a los clientes acerca de todos los costes y gastos de conformidad con el artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE, las empresas de servicios de inversión deberán cumplir los requisitos detallados en los apartados 2 a 10.

   Sin perjuicio de las obligaciones establecidas en el artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE, las empresas de servicios de inversión que presten servicios de inversión a clientes profesionales tendrán derecho a convenir con estos clientes una aplicación limitada de los requisitos detallados establecidos en el presente artículo. Las empresas de servicios de inversión no estarán autorizadas a pactar estas limitaciones cuando se presten servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras o cuando, con independencia del servicio de inversión prestado, los instrumentos financieros de que se trate tengan derivados implícitos.

   Sin perjuicio de las obligaciones establecidas en el artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE, las empresas de servicios de inversión que presten servicios de inversión a contrapartes elegibles tendrán derecho a pactar una aplicación limitada de los requisitos detallados establecidos en dicho artículo, salvo en el caso de que, con independencia del servicio de inversión, los instrumentos financieros de que se

trate tengan derivados implícitos y la contraparte elegible se proponga ofrecerlos a sus clientes.

2. A efectos de la divulgación *ex ante* o *ex post* de información sobre costes y gastos a los clientes, las empresas de servicios de inversión agregarán lo siguiente:

   a) todos los costes y gastos conexos cobrados por la empresa de servicios de inversión o terceros, cuando se haya remitido al cliente a esos terceros, por los servicios de inversión o los servicios auxiliares prestados al cliente; y

   b) todos los costes y gastos conexos relacionados con la producción y la gestión de los instrumentos financieros.

   Los costes a que se refieren las letras a) y b) serán los enumerados en el anexo II del presente Reglamento. A efectos de la letra a), los pagos percibidos de terceros por las empresas de servicios de inversión en relación con el servicio de inversión prestado a un cliente figurarán desglosados por separado y el total de los costes y gastos agregados se expresará tanto en forma de importe de efectivo como en porcentaje.

3. Cuando una parte del total de los costes y gastos deba pagarse en moneda extranjera o represente un importe de moneda extranjera, las empresas de servicios de inversión deberán proporcionar una indicación de la moneda de que se trate y del tipo de cambio y costes aplicables. Las empresas de servicios de inversión también informarán sobre las condiciones de pago u otra forma de ejecución.

4. En relación con la comunicación de los costes y gastos de productos que no estén incluidos en el documento de datos fundamentales para el inversor de los OICVM, las empresas de servicios de inversión deberán calcular y revelar tales costes, por ejemplo, poniéndose en contacto con las sociedades de gestión de los OICVM para obtener la información pertinente.

5. La obligación de presentar a su debido tiempo información previa completa sobre los costes y gastos agregados asociados al instrumento financiero y al servicio de inversión o auxiliar prestado se aplicará a las empresas de servicios de inversión en las situaciones siguientes:

   a) cuando la empresa de servicios de inversión recomiende o venda a los clientes instrumentos financieros; o

   b) cuando la empresa de servicios de inversión que preste cualquier servicio de inversión esté obligada a proporcionar a los clientes el documento de datos fundamentales para el inversor de un OICVM o el documento de datos fundamentales relativo a productos empaquetados o basados en seguros en relación con los instrumentos financieros pertinentes, de conformidad con la legislación de la Unión aplicable.

6. Las empresas de servicios de inversión que no recomienden ni vendan al cliente un instrumento financiero, o que no estén obligadas a facilitarle un documento de datos fundamentales o documento de datos fundamentales para el inversor de conformidad con la legislación pertinente de la Unión, deberán informar al cliente acerca de todos los costes y gastos relacionados con el servicio de inversión o auxiliar prestado.

7. Cuando más de una empresa de servicios de inversión preste servicios de inversión o servicios auxiliares al cliente, cada una de ellas deberá proporcionar información sobre los costes de los servicios de inversión o auxiliares que presta. Una empresa de servicios de inversión que recomiende o venda a sus clientes los servicios prestados por otra empresa, agregará los costes y gastos de sus propios servicios con los costes

y gastos de los servicios prestados por la otra empresa. La empresa de servicios de inversión deberá tener en cuenta los costes y gastos asociados a la prestación de otros servicios de inversión o auxiliares por otras empresas cuando haya remitido al cliente a esas otras empresas.

8. Cuando se calculen los costes y gastos sobre una base *ex ante*, las empresas de servicios de inversión utilizarán los costes realmente soportados como aproximación de los costes y gastos previstos. En caso de que los costes reales no estén disponibles, la empresa de servicios de inversión deberá realizar estimaciones razonables de estos costes. Las empresas de servicios de inversión deberán reexaminar las hipótesis previas a la luz de la experiencia posterior y efectuarán un ajuste de esas hipótesis, en caso necesario.

9. Las empresas de servicios de inversión facilitarán información *ex post* anual sobre todos los costes y gastos relacionados con los instrumentos financieros y servicios de inversión y auxiliares, cuando hayan recomendado o vendido los instrumentos financieros, o cuando hayan facilitado al cliente el documento de datos fundamentales o documento de datos fundamentales para el inversor en relación con los instrumentos financieros, y tengan o hayan tenido una relación continua con el cliente durante el año. Dicha información estará basada en los costes reales y se facilitará de forma personalizada.

   Las empresas de servicios de inversión podrán optar por facilitar dicha información agregada sobre los costes y gastos de los servicios de inversión y los instrumentos financieros junto con la información periódica que, en su caso, presenten a los clientes.

10. Las empresas de servicios de inversión facilitarán a sus clientes una ilustración que muestre el efecto acumulado de los costes sobre la rentabilidad cuando presten servicios de inversión. Tal ilustración se facilitará tanto sobre una base *ex ante* como *ex post*. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que la ilustración cumpla los siguientes requisitos:

    a) que muestre el efecto de los costes y gastos totales sobre la rentabilidad de la inversión;

    b) que muestre los picos o fluctuaciones previstos en los costes; y

    c) que vaya acompañada de una descripción de la ilustración.

Artículo 51

Información facilitada de conformidad con la Directiva 2009/65/CE y el Reglamento (UE) n.º 1286/2014

(Artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

Las empresas de servicios de inversión que distribuyan participaciones en organismos de inversión colectiva o productos empaquetados o basados en seguros deberán además informar a sus clientes de cualesquiera otros costes y gastos conexos que comporte el producto y que puedan no haberse incluido en el documento de datos fundamentales para el inversor de los OICVM o el documento de datos fundamentales de los productos empaquetados o basados en seguros, así como de los costes y gastos correspondientes a su prestación de servicios de inversión en relación con dicho instrumento financiero.

SECCIÓN 2
ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN

Artículo 52

Información sobre el asesoramiento en materia de inversión

(Artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión deberán explicar de manera clara y concisa si el asesoramiento en materia de inversión puede considerarse independiente o no y por qué, así como el tipo y la naturaleza de las restricciones aplicables, en particular, cuando presten servicios de asesoramiento en materia de inversión con carácter independiente, la prohibición de recibir y conservar los incentivos.

   Cuando ofrezcan o presten asesoramiento al mismo cliente tanto de forma independiente como no independiente, las empresas de servicios de inversión deberán explicar el alcance de ambos servicios para permitir a los inversores comprender las diferencias entre ellos y no presentar el conjunto de su actividad como de asesoramiento independiente en materia de inversión. Las empresas no harán resaltar indebidamente sus servicios de asesoramiento independiente en materia de inversiones con respecto a los servicios de inversión no independientes en sus comunicaciones con los clientes.

2. Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan asesoramiento en materia de inversión, de forma independiente o no independiente, deberán explicar al cliente la gama de instrumentos financieros que puedan ser recomendados, incluida su relación con los emisores o proveedores de los instrumentos.

3. Las empresas de servicios de inversión facilitarán una descripción de los tipos de instrumentos financieros considerados, la gama de instrumentos financieros y proveedores analizados por cada tipo de instrumento según el alcance del servicio, y, cuando presten asesoramiento independiente, explicarán de qué forma el servicio prestado cumple las condiciones para la prestación de asesoramiento en materia de inversión con carácter independiente, y los factores que se tengan en cuenta en el proceso de selección utilizado por la empresa de servicios de inversión para recomendar instrumentos financieros, como, por ejemplo, los riesgos, los costes y la complejidad de los mismos.

4. Cuando la gama de instrumentos financieros evaluados por la empresa de servicios de inversión que preste asesoramiento en materia de inversión de forma independiente incluya los instrumentos financieros de la propia empresa o los emitidos o facilitados por entidades que tengan vínculos estrechos o cualquier otra estrecha relación jurídica o económica con la empresa de servicios de inversión, así como otros emisores o proveedores que no tengan ningún vínculo o relación, la empresa de servicios de inversión distinguirá, para cada tipo de instrumento financiero, la gama de los emitidos o facilitados por entidades que no tengan ningún vínculo con la empresa de servicios de inversión.

5. Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan una evaluación periódica de la idoneidad de las recomendaciones formuladas en virtud del artículo 54, apartado 12, deberán comunicar toda la información siguiente:

   a) la frecuencia y el alcance de la evaluación periódica de la idoneidad y, cuando proceda, las condiciones que den lugar a dicha evaluación;

b) la medida en que la información recogida anteriormente estará sujeta a reevaluación; y

c) la manera en que se comunicará al cliente una recomendación actualizada.

Artículo 53

Asesoramiento en materia de inversión con carácter independiente

(Artículo 24, apartados 4 y 7, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que proporcionen asesoramiento en materia de inversión con carácter independiente definirán y aplicarán un proceso de selección para evaluar y comparar una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado, de conformidad con el artículo 24, apartado 7, letra a), de la Directiva 2014/65/UE. El proceso de selección deberá incluir los elementos siguientes:

   a) el número y la variedad de instrumentos financieros considerados serán proporcionados al alcance de los servicios de asesoramiento en materia de inversión ofrecidos por el asesor independiente en materia de inversión;

   b) el número y la variedad de instrumentos financieros considerados serán suficientemente representativos de los instrumentos financieros disponibles en el mercado;

   c) la cantidad de los instrumentos financieros emitidos por la propia empresa de servicios de inversión o por entidades estrechamente vinculadas a ella será proporcionada a la cantidad total de instrumentos financieros considerados; y

   d) los criterios de selección de los diversos instrumentos financieros incluirán todos los aspectos relevantes, como son los riesgos, los costes y la complejidad, así como las características de los clientes de la empresa de servicios de inversión, y garantizarán que la selección de los instrumentos que puedan recomendarse no se vea sesgada.

   En caso de que tal comparación no sea posible debido al modelo de negocio o al alcance específico del servicio prestado, la empresa de servicios de inversión que preste asesoramiento en materia de inversión no se presentará como independiente.

2. Una empresa de servicios de inversión que preste asesoramiento en materia de inversión con carácter independiente y que se centre en determinadas categorías o en una determinada gama de instrumentos financieros deberá cumplir los siguientes requisitos:

   a) la empresa se promocionará de forma que solo tenga por objeto atraer clientes con una preferencia por esas categorías o gama de instrumentos financieros;

   b) la empresa deberá pedir a los clientes que indiquen que solo están interesados en invertir en la categoría o la gama especificada de instrumentos financieros; y

   c) antes de la prestación del servicio, la empresa deberá asegurarse de que su servicio sea conveniente para cada nuevo cliente comprobando que su modelo de negocio se ajuste a las necesidades y objetivos del cliente, y la gama de instrumentos financieros sea idónea para el cliente; si no es así, la empresa no prestará ese servicio al cliente.

3. Una empresa de servicios de inversión que ofrezca asesoramiento en materia de inversión tanto de forma independiente como no independiente deberá cumplir los siguientes requisitos:

a) con suficiente antelación antes de la prestación de sus servicios, la empresa de servicios de inversión comunicará a sus clientes, en un soporte duradero, si el asesoramiento será independiente o no independiente, de conformidad con el artículo 24, apartado 4, letra a), de la Directiva 2014/65/UE y las pertinentes disposiciones de ejecución;

b) aunque la empresa de servicios de inversión se presente como independiente en relación con el conjunto de su negocio, únicamente lo hará respecto de los servicios para los que preste asesoramiento en materia de inversión de forma independiente; y

c) la empresa de servicios de inversión establecerá unos requisitos de organización y controles adecuados a fin de garantizar que ambos tipos de servicios de asesoramiento y de asesores estén claramente separados entre sí y que los clientes no puedan confundirse en cuanto al tipo de asesoramiento que reciben y obtengan el tipo de asesoramiento conveniente para ellos; la empresa de servicios de inversión no permitirá que una persona física preste asesoramiento tanto independiente como no independiente.

SECCIÓN 3
EVALUACIÓN DE IDONEIDAD Y CONVENIENCIA

Artículo 54

Evaluación e informes de idoneidad

(Artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión no crearán ninguna ambigüedad ni confusión acerca de sus responsabilidades en el proceso al evaluar la idoneidad de los servicios de inversión o los instrumentos financieros de conformidad con el artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE. Al emprender la evaluación de idoneidad, la empresa informará a los clientes o posibles clientes, de forma clara y sencilla, de que el motivo de la misma es permitir a la empresa actuar en el mejor interés del cliente.

   Si el asesoramiento en materia de inversión o los servicios de gestión de carteras se prestan total o parcialmente a través de un sistema automatizado o semiautomatizado, la responsabilidad de llevar a cabo la evaluación de idoneidad recaerá en la empresa de servicios de inversión que preste el servicio, y no se reducirá por la utilización de un sistema electrónico para formular la recomendación personal o la decisión de negociar.

2. Las empresas de servicios de inversión deberán determinar el alcance de la información que recabarán de los clientes teniendo en cuenta todas las características de los servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras que vayan a prestar a dichos clientes. Las empresas de servicios de inversión obtendrán de los clientes o posibles clientes la información necesaria para poder comprender los hechos esenciales sobre el cliente y disponer de una base razonable para determinar, atendiendo debidamente a la naturaleza y el alcance del servicio prestado, si la operación específica que vaya a recomendarse, o realizarse en el marco de la prestación de un servicio de gestión de carteras, cumple los siguientes criterios:

   a) responda a los objetivos de inversión del cliente en cuestión, incluida su tolerancia al riesgo;

b) sea de tal naturaleza que el cliente pueda asumir, desde el punto de vista financiero, cualquier riesgo de inversión conexo coherente con sus objetivos de inversión;

c) sea de tal naturaleza que el cliente cuente con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la operación o la gestión de su cartera.

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

Cuando el servicio de inversión consista en la prestación de asesoramiento en materia de inversión a un cliente profesional contemplado en el anexo II, sección 1, de la Directiva 2014/65/UE, la empresa de servicios de inversión tendrá derecho a suponer, a efectos del apartado 2, letra b), que el cliente puede asumir, desde el punto de vista financiero, cualquier riesgo de inversión conexo coherente con los objetivos de inversión de dicho cliente.

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

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

6. En caso de que el cliente sea una persona jurídica o un grupo de dos o más personas físicas, o cuando una o más personas físicas estén representadas por otra persona física, la empresa de servicios de inversión establecerá y aplicará una política para determinar quién debe ser objeto de la evaluación de idoneidad y el modo en que esta evaluación se llevará a cabo en la práctica, incluyendo de quién se recabará la información relativa a los conocimientos y experiencia, la situación financiera y los objetivos de inversión. La empresa de servicios de inversión deberá registrar esta política.

En caso de que una persona física esté representada por otra persona física o cuando deba tomarse en consideración para la evaluación de idoneidad a una persona jurídica que haya solicitado ser tratada como cliente profesional, de conformidad con el anexo II, sección 2, de la Directiva 2014/65/UE, la situación financiera y los objetivos de inversión serán los de la persona jurídica o, en lo que atañe a la persona física, del cliente subyacente, en lugar de los del representante. Los conocimientos y la experiencia serán los del representante de la persona física o la persona autorizada a realizar operaciones en nombre del cliente subyacente.

7. Las empresas de servicios de inversión tomarán medidas razonables para garantizar que la información recogida sobre sus clientes o posibles clientes sea fiable. Entre ellas se incluirán, sin limitarse a ellas, las siguientes:

a) cerciorarse de que los clientes sean conscientes de la importancia de facilitar información exacta y actualizada;

b) velar por que todas las herramientas empleadas en el proceso de evaluación de idoneidad, tales como las utilizados para definir perfiles de evaluación de riesgos o para valorar los conocimientos y la experiencia del cliente, estén adaptadas y adecuadamente diseñadas para ser usadas con sus clientes, identificándose y atenuándose activamente cualesquiera limitaciones a través del proceso de evaluación de la idoneidad;

c) velar por que las preguntas formuladas en el proceso puedan ser entendidas por los clientes y permitan obtener una imagen exacta de los objetivos y necesidades del cliente, y la información necesaria para llevar a cabo la evaluación de idoneidad; y

d) adoptar las medidas oportunas para asegurar la coherencia de la información del cliente, por ejemplo, examinando si existen inexactitudes evidentes en la información proporcionada por los clientes.

Las empresas de servicios de inversión que tengan una relación continua con el cliente, por ejemplo, las que presten un servicio continuo de asesoramiento o gestión de carteras, contarán con políticas y procedimientos apropiados a fin de mantener información adecuada y actualizada sobre los clientes en la medida necesaria para cumplir los requisitos del apartado 2, y habrán de poder demostrar que cuentan con tales políticas y procedimientos.

8. Cuando, al prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras, una empresa de servicios de inversión no obtenga la información requerida de conformidad con el artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE, la empresa no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente.

9. Las empresas de servicios de inversión contarán con políticas y procedimientos adecuados para permitirles comprender la naturaleza, las características, incluidos los costes y riesgos de los servicios de inversión y los instrumentos financieros seleccionados para sus clientes y evaluar, teniendo en cuenta el coste y la complejidad, si otros servicios de inversión o instrumentos financieros equivalentes pueden responder al perfil de su cliente, y habrán de poder demostrar que cuentan con tales políticas y procedimientos.

10. Al prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras, la empresa de servicios de inversión se abstendrá de hacer recomendaciones o decidir negociar si ninguno de los servicios o instrumentos es idóneo para el cliente.

11. Al prestar servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras que impliquen cambiar de inversiones, ya sea mediante la venta de un instrumento y la compra de otro o mediante el ejercicio del derecho a efectuar un cambio con respecto a un instrumento ya existente, las empresas de servicios de inversión deberán recabar la información necesaria sobre las inversiones existentes del cliente y las inversiones nuevas recomendadas y realizar un análisis de los costes y beneficios del cambio, de modo que puedan demostrar, en la medida de lo razonable, que las ventajas de hacerlo son mayores que los costes.

12. Al prestar asesoramiento en materia de inversión, las empresas de servicios de inversión facilitarán al cliente minorista un informe que incluya un resumen del asesoramiento proporcionado y una explicación de los motivos por los que la recomendación es idónea para dicho cliente, incluida la forma en que responde a los objetivos y las circunstancias personales del cliente con referencia al plazo de

inversión requerido, a los conocimientos y la experiencia del cliente, y a su actitud frente al riesgo y su capacidad de asumir pérdidas.

Las empresas de servicios de inversión deberán reclamar la atención del cliente sobre el hecho de que los servicios o instrumentos recomendados puedan requerir, en su caso, que el cliente minorista solicite un reexamen periódico de lo acordado entre ellos, e incluirán en el informe de idoneidad información a ese respecto.

Cuando una empresa de servicios de inversión preste un servicio que incluya evaluaciones e informes de idoneidad periódicos, los informes posteriores que se presenten una vez establecido el servicio inicial podrán englobar únicamente los cambios habidos en los servicios o instrumentos correspondientes o las circunstancias del cliente, sin tener que repetir todos los datos del primer informe.

13. Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan una evaluación periódica de idoneidad reexaminarán, a fin de mejorar el servicio, la idoneidad de las recomendaciones formuladas al menos una vez al año. La frecuencia de esta evaluación se incrementará en función del perfil de riesgo del cliente y del tipo de instrumentos financieros recomendados.

Artículo 55

Disposiciones comunes para la evaluación de la idoneidad o conveniencia

(Artículo 25, apartados 2 y 3, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión velarán por que la información relativa a los conocimientos y experiencia de un cliente o posible cliente en el ámbito de la inversión incluya lo siguiente, en la medida en que resulte apropiado atendiendo a la naturaleza del cliente, la naturaleza y el alcance del servicio que vaya a prestarse y el tipo de producto u operación previstos, incluida su complejidad y los riesgos inherentes:

   a) los tipos de servicios, operaciones e instrumentos financieros con que está familiarizado el cliente;

   b) la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las operaciones del cliente con instrumentos financieros y el período a lo largo del cual se han llevado a cabo;

   c) el nivel de educación y la profesión o, cuando proceda, la profesión anterior del cliente o posible cliente.

2. Las empresas de servicios de inversión no podrán disuadir a un cliente o posible cliente de facilitar la información requerida a efectos del artículo 25, apartados 2 y 3, de la Directiva 2014/65/UE.

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

Artículo 56

Evaluación de la conveniencia y obligaciones de registro conexas

(Artículo 25, apartados 3 y 5, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Al evaluar si un servicio de inversión es conveniente para un cliente de conformidad con el artículo 25, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE, las empresas de servicios de inversión deberán determinar si el cliente tiene la experiencia y los conocimientos

necesarios para comprender los riesgos que implican el producto o servicio de inversión ofertado o demandado.

Las empresas de servicios de inversión podrán presumir que un cliente profesional tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implican aquellos servicios de inversión u operaciones concretos, o tipos de operaciones o productos, por los que el cliente esté clasificado como cliente profesional.

2. Las empresas de servicios de inversión deberán llevar registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas, que incluirán los elementos siguientes:

a) el resultado de la evaluación de conveniencia;

b) cualquier advertencia hecha al cliente en caso de que el servicio de inversión o la compra del producto se hubieran evaluado como potencialmente no convenientes para el cliente, si el cliente ha solicitado efectuar la operación a pesar de la advertencia y, cuando proceda, si la empresa ha aceptado la solicitud del cliente de realizar la operación;

c) cualquier advertencia hecha al cliente en caso de que el cliente no hubiera proporcionado información suficiente para permitir a la empresa llevar a cabo una evaluación de conveniencia, si el cliente ha solicitado efectuar la operación a pesar de la advertencia y, cuando proceda, si la empresa ha aceptado la solicitud del cliente de realizar la operación.

Artículo 57

Prestación de servicios sobre instrumentos no complejos

(Artículo 25, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

Se considerará que un instrumento financiero que no se contemple explícitamente en el artículo 25, apartado 4, letra a), de la Directiva 2014/65/UE no es complejo a efectos del inciso vi) de dicha letra si cumple los siguientes criterios:

a) no está comprendido en el ámbito de aplicación del artículo 4, apartado 1, punto 44, letra c), o en el anexo I, sección C, puntos 4 a 11, de la Directiva 2014/65/UE;

b) existen frecuentes posibilidades de vender dicho instrumento, obtener su reembolso o realizarlo de algún otro modo a precios públicamente disponibles para los participantes en el mercado y que son precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluación independientes del emisor;

c) no implica responsabilidad real o potencial alguna para el cliente que exceda del coste de adquisición del instrumento;

d) no incorpora una cláusula, condición o evento desencadenante que pueda modificar sustancialmente la naturaleza o el riesgo de la inversión o el perfil de pagos, como las inversiones que incorporan un derecho a convertir el instrumento en una inversión distinta;

e) no incluye gastos de salida explícitos o implícitos que tengan por efecto convertir la inversión en ilíquida aun cuando existan posibilidades técnicamente frecuentes de venderla, obtener su reembolso o realizarla de algún otro modo;

f) existe información a disposición del público sobre sus características suficientemente completa y que puede entenderse fácilmente, de modo que el cliente minorista medio pueda formarse un juicio informado sobre la oportunidad de realizar una operación con ese instrumento.

Artículo 58

Acuerdos con los clientes profesionales y minoristas

(Artículo 24, apartado 1, y artículo 25, apartado 5, de la Directiva 2014/65/UE)

Las empresas de servicios de inversión que presten a un cliente cualquier servicio de inversión o el servicio auxiliar mencionado en el anexo I, sección B, punto 1, de la Directiva 2014/65/CE después de la fecha de aplicación del presente Reglamento deberán celebrar con dicho cliente un acuerdo básico por escrito, en papel o cualquier otro soporte duradero, que establezca los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y del cliente. Las empresas de servicios de inversión que presten asesoramiento en materia de inversión cumplirán esta obligación solo cuando se lleve a cabo una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros o servicios recomendados.

El acuerdo escrito establecerá los derechos y obligaciones esenciales de las partes e incluirá lo siguiente:

a) una descripción de los servicios y, cuando proceda, la naturaleza y el alcance del asesoramiento en materia de inversión que deban prestarse;

b) en el caso de los servicios de gestión de carteras, los tipos de instrumentos financieros que puedan ser adquiridos y vendidos y los tipos de operaciones que puedan llevarse a cabo en nombre del cliente, así como los instrumentos u operaciones que, en su caso, estén prohibidos; y

c) una descripción de las principales características de los servicios enumerados en el anexo I, sección B, punto 1, de la Directiva 2014/65/UE que vayan a prestarse, incluidas, en su caso, la función de la empresa con respecto a las actuaciones societarias relacionadas con los instrumentos de los clientes y las condiciones en que las operaciones de financiación de valores que impliquen valores de clientes generarán un rendimiento para el cliente.

SECCIÓN 4

INFORMACIÓN A LOS CLIENTES

Artículo 59

Obligaciones de información en lo que respecta a la ejecución de órdenes no relacionadas con la gestión de carteras

(Artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que hayan ejecutado una orden por cuenta de un cliente, no relacionada con la gestión de carteras, deberán, en lo relativo a esa orden:

a) proporcionar prontamente al cliente, en un soporte duradero, la información esencial referente a la ejecución de esa orden;

b) enviar una notificación al cliente en un soporte duradero confirmando la ejecución de la orden tan pronto como sea posible y a más tardar el primer día hábil tras la ejecución o, si la empresa de inversión recibe la confirmación de

un tercero, a más tardar el primer día hábil tras la recepción de la confirmación del tercero.

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

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

2. Además de lo dispuesto en el apartado 1, las empresas de servicios de inversión facilitarán al cliente, a petición de este, información sobre la situación de su orden.

3. En el caso de órdenes de clientes relativas a acciones o participaciones en un organismo de inversión colectiva que se ejecuten periódicamente, las empresas de servicios de inversión deberán adoptar las medidas a que se refiere el apartado 1, letra b), o facilitarán al cliente, al menos semestralmente, la información que figura en el apartado 4 en relación con esas operaciones.

4. En la notificación a que se refiere el apartado 1, letra b), se incluirá toda la siguiente información que sea aplicable y, cuando proceda, de conformidad con las normas técnicas de regulación sobre la obligación de información, adoptadas de conformidad con el artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014:

a) la identificación de la empresa que informa;

b) el nombre u otra designación del cliente;

c) la jornada de negociación;

d) la hora de negociación;

e) el tipo de orden;

f) la identificación del centro;

g) la identificación del instrumento;

h) el indicador de compra/venta;

i) la naturaleza de la orden si no es de compra/venta;

j) la cantidad;

k) el precio unitario;

l) la contraprestación total;

m) la suma total de las comisiones y gastos repercutidos y, cuando el cliente lo solicite, un desglose detallado, incluido, en su caso, el importe de cualquier incremento o descuento aplicado cuando la operación la haya ejecutado una empresa de servicios de inversión dentro de una negociación por cuenta propia, y la empresa de servicios de inversión tenga el deber de ejecutar la orden de la forma más óptima para el cliente;

n) el tipo de cambio obtenido cuando la operación implique una conversión de moneda;

o) las responsabilidades del cliente en relación con la liquidación de la operación, incluido el plazo de pago o entrega, así como los datos oportunos de la cuenta cuando estos datos y responsabilidades no se hayan notificado previamente al cliente;

p) cuando la contraparte del cliente sea la propia empresa de servicios de inversión o cualquier persona del grupo de dicha empresa u otro cliente de esta empresa, indicación de esta circunstancia, a menos que la orden se haya ejecutado a través de un sistema de negociación que facilite negociación anónima.

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

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

Artículo 60

Obligaciones de información en lo relativo a la gestión de carteras

(Artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras a clientes deberán facilitar a cada uno de estos clientes un estado periódico en un soporte duradero de las actividades de gestión de carteras llevadas a cabo por cuenta del cliente, a menos que otra persona facilite dicho estado.

2. El estado periódico que exige el apartado 1 proporcionará un análisis equitativo y equilibrado de las actividades efectuadas y del rendimiento de la cartera durante el período de información e incluirá, cuando proceda, la siguiente información:

a) la denominación de la empresa de inversión;

b) la denominación u otra designación de la cuenta del cliente;

c) información sobre el contenido y la valoración de la cartera, con datos de cada instrumento financiero en cartera, su valor de mercado, o el valor razonable si no se dispone del valor de mercado, y el saldo de caja al principio y al final del período de información, así como el rendimiento de la cartera durante el período de información;

d) la cuantía total de los honorarios y gastos en que se haya incurrido durante el período de información, detallando al menos el total de honorarios de gestión y los costes totales asociados con la ejecución, incluida, cuando proceda, una declaración que indique que se facilitará un desglose más detallado si se solicita;

e) una comparación del rendimiento durante el período cubierto por el estado con el indicador de referencia del rendimiento de la inversión (si existiera) acordado entre la empresa de servicios de inversión y el cliente;

f) la cuantía total de los dividendos, intereses y otros pagos recibidos durante el período de información en relación con la cartera del cliente;

g) información sobre otras operaciones societarias que otorguen derechos en relación con los instrumentos financieros de la cartera;

h) para cada operación ejecutada durante el período, la información mencionada en el artículo 59, apartado 4, letra c) a letra l), cuando proceda, a menos que el cliente elija recibir información sobre las operaciones ejecutadas operación por operación, en cuyo caso será aplicable el apartado 4 del presente artículo.

3. El estado periódico mencionado en el apartado 1 se facilitará trimestralmente, excepto en los siguientes casos:

a) cuando la empresa de inversión ofrezca a sus clientes acceso a un sistema en línea, que reúna las condiciones para ser considerado como un soporte duradero, en el que se pueda acceder a las valoraciones actualizadas de la cartera del cliente y en el que el cliente pueda tener fácilmente acceso a la información requerida por el artículo 63, apartado 2, y siempre que la empresa tenga pruebas de que el cliente haya accedido a una valoración de su cartera al menos una vez durante el trimestre de que se trate;

b) cuando sea aplicable el apartado 4, el estado periódico deberá facilitarse al menos de forma anual;

c) cuando el acuerdo entre una empresa de servicios de inversión y un cliente de un servicio de gestión de carteras autorice una cartera apalancada, el estado periódico deberá facilitarse al menos de forma mensual.

La excepción prevista en la letra b) no será aplicable a las operaciones con instrumentos financieros cubiertos por el artículo 4, apartado 1, punto 44), letra c), o alguno de los puntos 4) a 11) del anexo I, sección C, de la Directiva 2014/65/UE.

4. Las empresas de servicios de inversión, cuando el cliente elija recibir información sobre las operaciones ejecutadas operación por operación, deberán facilitar prontamente al cliente, al ejecutar el gestor de la cartera la operación, la información esencial sobre tal operación en un soporte duradero.

La empresa de servicios de inversión enviará al cliente una notificación que confirme la operación y contenga la información mencionada en el artículo 59, apartado 4, a más tardar el primer día hábil tras la ejecución o, si la empresa de inversión recibe la confirmación de un tercero, a más tardar el primer día hábil tras recibir la confirmación del tercero.

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

Artículo 61

Obligaciones de información con respecto a las contrapartes elegibles

(Artículo 24, apartado 4, y artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE)

Los requisitos aplicables a los informes destinados a los clientes minoristas y profesionales en virtud de los artículos 49 y 59 serán de aplicación salvo si las empresas de servicios de inversión celebran acuerdos con contrapartes elegibles para determinar el contenido y la frecuencia de la información.

Artículo 62

Obligaciones adicionales de información en relación con la gestión de carteras o las

operaciones que impliquen pasivos contingentes
(Artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras informarán al cliente cuando el valor global de la cartera, tal y como se valore al comienzo de cada período de información, se deprecie en un 10 % y, posteriormente, en múltiplos del 10 %, a más tardar al final del día hábil en que se supere el umbral o, en caso de que se supere el umbral en un día no hábil, al cierre del siguiente día hábil.

2. Las empresas de servicios de inversión que mantengan una cuenta de cliente minorista que incluya posiciones en instrumentos financieros apalancados u operaciones que impliquen pasivos contingentes informarán al cliente cuando el valor inicial de cada instrumento se deprecie en un 10 % y, posteriormente, en múltiplos del 10 %. La información contemplada en este apartado se facilitará instrumento por instrumento, a menos que se acuerde otra cosa con el cliente, y se facilitará a más tardar al final del día hábil en que se supere el umbral o, en caso de que se supere el umbral en un día no hábil, al cierre del siguiente día hábil.

Artículo 63
Estados de los instrumentos financieros o fondos de los clientes
(Artículo 25, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que mantengan instrumentos financieros o fondos de los clientes enviarán al menos trimestralmente, a cada cliente para el que mantengan instrumentos financieros o fondos, un estado en un soporte duradero de esos instrumentos financieros o fondos, a menos que se haya facilitado esa información en otro estado periódico. A petición del cliente, las empresas facilitarán dicho estado con mayor frecuencia, a un coste comercial.

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

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

   a) los datos de todos los instrumentos financieros o fondos mantenidos por la empresa de inversión por cuenta del cliente al final del período cubierto por el estado;

   b) en qué medida los instrumentos financieros o fondos de los clientes han sido objeto de operaciones de financiación de valores;

   c) la cuantía de cualquier beneficio devengado en favor del cliente en virtud de la participación en cualquier operación de financiación de valores, y la base de devengo de este beneficio;

   d) una indicación clara de qué activos o fondos están sujetos a las normas de la Directiva 2014/65/UE y sus medidas de ejecución, y cuáles no lo están, como aquellos que estén sujetos a acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad;

   e) una indicación clara de qué activos se ven afectados por algunas peculiaridades en lo que atañe a su propiedad, por ejemplo debido a un derecho de garantía;

f) el valor de mercado o el valor estimado, cuando el valor de mercado no esté disponible, de los instrumentos financieros incluidos en el estado, indicando claramente que el hecho de que no exista precio de mercado puede ser indicativo de una falta de liquidez. La empresa evaluará el valor estimado con la máxima diligencia.

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

El estado periódico de los activos del cliente mencionado en el apartado 1 no se facilitará si la empresa de servicios de inversión ofrece a sus clientes acceso a un sistema en línea que reúna las condiciones para ser considerado un soporte duradero, siempre que se pueda acceder fácilmente a los estados actualizados de los instrumentos financieros o los fondos del cliente y la empresa tenga pruebas de que el cliente haya accedido a dicho estado al menos una vez durante el trimestre de que se trate;

3. Las empresas de servicios de inversión que mantengan instrumentos financieros o fondos y que presten el servicio de gestión de carteras a un cliente podrán incluir el estado de los activos del cliente mencionado en el apartado 1 en el estado periódico que faciliten a ese cliente en virtud del artículo 60, apartado 1.

SECCIÓN 5
EJECUCIÓN ÓPTIMA

Artículo 64

Criterios de ejecución óptima

(Artículo 27, apartado 1, y artículo 24, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Al ejecutar las órdenes de los clientes, las empresas de servicios de inversión tendrán en cuenta los siguientes criterios para determinar la importancia relativa de los factores enumerados en el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE:

   a) las características del cliente, incluida su categorización como cliente minorista o profesional;

   b) las características de la orden del cliente, incluido si dicha orden conlleva una operación de financiación de valores;

   c) las características de los instrumentos financieros objeto de dicha orden;

   d) las características de los centros de ejecución a los que pueda dirigirse esa orden.

   A efectos del presente artículo y de los artículos 65 y 66, se entenderá por «centro de ejecución», un mercado regulado, un SMN, un SOC, un internalizador sistemático, o un creador de mercado u otro proveedor de liquidez o una entidad que desempeñe en un tercer país una función similar a las funciones desempeñadas por cualquiera de los anteriores.

2. Se considerará que una empresa de servicios de inversión cumple la obligación que le incumbe en virtud del artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE de adoptar todas las medidas oportunas para obtener el mejor resultado posible para un cliente en la medida en que ejecute una orden o un aspecto concreto de la orden

siguiendo instrucciones específicas del cliente en relación con dicha orden o dicho aspecto concreto de la orden.

3. Las empresas de servicios de inversión no estructurarán ni aplicarán sus comisiones de manera que discriminen injustamente entre centros de ejecución.

4. Al ejecutar órdenes o adoptar decisiones de negociar con productos extrabursátiles, incluidos los productos a medida, la empresa de servicios de inversión deberá comprobar la equidad del precio propuesto al cliente, mediante la recogida de datos de mercado utilizados en la estimación del precio de dicho producto y, en la medida de lo posible, efectuando una comparación con productos similares o comparables.

Artículo 65

Deber de actuar con arreglo al mejor interés del cliente por parte de las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras y recepción y transmisión de órdenes

(Artículo 24, apartado 1, y artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión, al prestar servicios de gestión de carteras, deberán cumplir con la obligación prevista en el artículo 24, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE, de actuar en el mejor interés de sus clientes cuando emitan órdenes de ejecución a otras entidades como consecuencia de decisiones adoptadas por dichas empresas de servicios de inversión en el sentido de negociar con instrumentos financieros por cuenta de su cliente.

2. Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de recepción y transmisión de órdenes deberán cumplir la obligación establecida en el artículo 24, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE, de actuar en el mejor interés de sus clientes, cuando transmitan órdenes de estos a otras entidades para su ejecución.

3. A efectos de lo dispuesto en los apartados 1 o 2, las empresas de servicios de inversión deberán cumplir lo establecido en los apartados 4 a 7 del presente artículo y en el artículo 64, apartado 4.

4. Las empresas de servicios de inversión adoptarán las medidas oportunas para obtener los mejores resultados posibles para sus clientes atendiendo a los factores mencionados en el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE. La importancia relativa de estos factores se determinará a la luz de los criterios establecidos en el artículo 59, apartado 1, y, en el caso de clientes minoristas, del requisito establecido en el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/CE.

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

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

6. Las empresas de servicios de inversión facilitarán a sus clientes información sobre la política adoptada de conformidad con el apartado 5, y los apartados 2 a 9, del artículo 66. Las empresas de servicios de inversión facilitarán a sus clientes información adecuada sobre la empresa y sus servicios y las entidades seleccionadas para la ejecución. En particular, cuando la empresa de servicios de inversión seleccione a otras empresas para prestar servicios de ejecución de órdenes, establecerá y publicará con periodicidad anual, con respecto a cada clase de instrumento financiero, las cinco principales empresas de servicios de inversión, en términos de volumen de operaciones, en las que haya colocado o a las que haya transmitido órdenes de clientes para su ejecución en el año precedente, así como información sobre la calidad de ejecución obtenida. La información deberá coincidir con la publicada de conformidad con las normas técnicas elaboradas de conformidad con el artículo 27, apartado 10, letra b), de la Directiva 2014/65/CE.

   Previa petición razonable de un cliente, las empresas de servicios de inversión facilitarán a sus clientes o posibles clientes información sobre las entidades en las que coloquen o a las que transmitan las órdenes para su ejecución.

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

   Las empresas de servicios de inversión revisarán su política y sus sistemas al menos anualmente. Igualmente, se efectuará una revisión siempre que se produzca un cambio importante que afecte a la capacidad de la empresa para seguir ofreciendo a sus clientes los mejores resultados posibles.

   Las empresas de servicios de inversión deberán evaluar si se ha producido un cambio importante y se plantearán la pertinencia de hacer cambios en lo que atañe a los centros de ejecución o las entidades en las que depositan preferentemente su confianza a la hora de cumplir la obligación general de realizar la mejor ejecución posible.

   Un cambio importante será un hecho importante que pueda afectar a los parámetros de la mejor ejecución, tales como el coste, el precio, 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.

8. El presente artículo no será de aplicación cuando la empresa de servicios de inversión que preste el servicio de gestión de carteras o de recepción y transmisión de órdenes también ejecute las órdenes recibidas o las decisiones de negociar por cuenta de la cartera de su cliente. En estos casos, será de aplicación el artículo 27 de la Directiva 2014/65/UE.

Artículo 66

Política de ejecución

(Artículo 27, apartados 5 y 7 de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión revisarán, al menos anualmente, la política de ejecución establecida en virtud del artículo 27, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE, así como sus sistemas de ejecución de órdenes.

   Esta revisión también se llevará a cabo siempre que se produzca un cambio importante, tal como se define en el artículo 65, apartado 7, que afecte a la capacidad

de la empresa de seguir obteniendo sistemáticamente el mejor resultado posible en la ejecución de las órdenes de sus clientes utilizando los centros contemplados en su política de ejecución. La empresa de servicios de inversión deberá evaluar si se ha producido un cambio importante y se planteará la pertinencia de modificar la importancia relativa de los factores de mejor ejecución a la hora de cumplir la obligación general de realizar la mejor ejecución posible.

2. La información sobre la política de ejecución se adaptará en función de la categoría de instrumentos financieros y el tipo de servicio prestado y deberá incluir la información que figura en los apartados 3 a 9.

3. Las empresas de servicios de inversión facilitarán a los clientes lo que a continuación se indica sobre su política de ejecución, con suficiente antelación con respecto a la prestación del servicio:

a) una explicación de la importancia relativa que la empresa de servicios de inversión otorga, en virtud de los criterios citados en el artículo 59, apartado 1, a los factores mencionados en el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE, o el proceso por el cual la empresa determina la importancia relativa de dichos factores;

b) una lista de los centros de ejecución que la empresa utilice preferentemente a la hora de cumplir su obligación de adoptar todas las medidas razonables para obtener sistemáticamente el mejor resultado posible en la ejecución de las órdenes de los clientes y en la que se precisará qué centros de ejecución se utilizan para cada categoría de instrumentos financieros, órdenes de clientes minoristas, órdenes de clientes profesionales y operaciones de financiación de valores;

c) una lista de los factores utilizados para seleccionar un centro de ejecución, incluidos factores cualitativos tales como los sistemas de compensación, los interruptores de circuito, las actuaciones programadas, o cualquier otra consideración pertinente y la importancia relativa de cada factor; la información sobre los factores utilizados para seleccionar un centro de ejecución será coherente con los controles utilizados por la empresa, al revisar la adecuación de sus políticas y sistemas, para demostrar a sus clientes que se ha logrado sistemáticamente la mejor ejecución;

d) de qué modo se considera que los factores de la ejecución, tales como el precio, los costes, la rapidez de ejecución, la probabilidad de ejecución y cualquier otro factor pertinente forman parte de todas las medidas oportunas para obtener el mejor resultado posible para el cliente;

e) si procede, información de que la empresa ejecuta órdenes fuera de un centro de negociación, las consecuencias, por ejemplo el riesgo de contraparte derivado de tal ejecución fuera de un centro de negociación, y, a petición de los clientes, información adicional sobre las consecuencias de esta modalidad de ejecución;

f) una advertencia clara y visible de que cualquier instrucción específica de un cliente puede impedir que, por lo que respecta a los elementos afectados por esa instrucción, la empresa adopte las medidas que ha previsto y aplicado en el contexto de su política de ejecución de cara a obtener el mejor resultado posible en la ejecución de dichas órdenes;

g) un resumen del proceso de selección de los centros de ejecución, las estrategias de ejecución empleadas, los procedimientos y el proceso utilizados para analizar la calidad de ejecución obtenida y el modo en que las empresas controlan y verifican que se han obtenido los mejores resultados posibles para sus clientes.

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

4. Cuando las empresas de servicios de inversión apliquen diversas comisiones en función del centro de ejecución, la empresa deberá explicar estas diferencias con el suficiente detalle para que el cliente pueda comprender las ventajas y los inconvenientes de la elección de un determinado centro de ejecución.

5. Cuando las empresas de servicios de inversión inviten a los clientes a optar por un centro de ejecución, se ofrecerá información imparcial, clara y no engañosa para impedir que el cliente elija un centro de ejecución en lugar de otro basándose solo en la política de precios aplicada por la empresa.

6. Las empresas de servicios de inversión solo recibirán pagos de terceros que cumplan lo dispuesto en el artículo 24, apartado 9, de la Directiva 2014/65/UE, y deberán informar a los clientes acerca de los incentivos que, en su caso, reciban de los centros de ejecución. La información especificará las comisiones aplicadas por la empresa de servicios de inversión a todas las contrapartes implicadas en la operación, y cuando las comisiones varíen en función del cliente, indicará la cuantía máxima de las comisiones o la horquilla de comisiones aplicables.

7. Cuando una empresa de servicios de inversión cobre a más de un participante en una operación, de conformidad con el artículo 24, apartado 9, de la Directiva 2014/65/CE y sus medidas de ejecución, dicha empresa informará a sus clientes del valor de cualquier beneficio monetario o de otro tipo que haya obtenido.

8. Cuando un cliente solicite a una empresa de servicios de inversión información razonable y proporcionada sobre sus políticas o mecanismos y la forma en que se revisan, dicha empresa deberá responder claramente y en un plazo razonable.

9. Cuando una empresa de servicios de inversión ejecute órdenes para clientes minoristas, facilitará a dichos clientes un resumen de la política correspondiente, con especial atención al total de los gastos en que incurran. En el resumen se facilitará también un enlace a los datos más recientes publicados sobre la calidad de ejecución, de conformidad con el artículo 27, apartado 3, de la Directiva 2014/65/CE, de cada centro de ejecución contemplado por la empresa de servicios de inversión en su política.

SECCIÓN 6
TRAMITACIÓN DE ÓRDENES DE CLIENTES

Artículo 67

Principios generales

(Artículo 28, apartado 1, y artículo 24, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión cumplirán las siguientes condiciones al ejecutar las órdenes de clientes:

a) se asegurarán de que las órdenes ejecutadas por cuenta de clientes se registren y atribuyan con rapidez y precisión;

b) ejecutarán las órdenes de los clientes, que por lo demás sean comparables, de forma secuencial y rápida a menos que las características de la orden o las condiciones existentes en el mercado no lo permitan, o bien los intereses del cliente exijan otra forma de actuar;

c) informarán a los clientes minoristas sobre cualquier dificultad importante pertinente para la debida ejecución de las órdenes rápidamente en cuanto se conozca la dificultad.

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

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

Artículo 68

Acumulación y atribución de órdenes

(Artículo 28, apartado 1 y artículo 24, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

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

a) que resulte improbable que globalmente la acumulación de órdenes y operaciones perjudique a alguno de los clientes cuyas órdenes vayan a acumularse;

b) que se informe a cada cliente cuya orden vaya a acumularse de que el efecto de la acumulación puede perjudicarle en relación con una orden determinada;

c) que se establezca y aplique de manera efectiva una política de atribución de órdenes, que prevea la atribución equitativa de las órdenes y operaciones acumuladas, incluido de qué modo el volumen y precio de las órdenes determinan las atribuciones y el tratamiento de las ejecuciones parciales.

2. Cuando una empresa de servicios de inversión acumule una orden con una o más órdenes de otros clientes y la orden acumulada se ejecute parcialmente, procederá a atribuir las operaciones correspondientes de acuerdo con su política de atribución de órdenes.

Artículo 69

Acumulación y atribución de operaciones por cuenta propia

(Artículo 28, apartado 1, y artículo 24, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión que hayan acumulado operaciones por cuenta propia con una o más órdenes de clientes no atribuirán las operaciones relacionadas de una manera que resulte perjudicial para un cliente.

2. Cuando una empresa de inversión acumule la orden de un cliente con una operación por cuenta propia y la orden acumulada se ejecute parcialmente, procederá a atribuir las operaciones relacionadas con el cliente con prioridad sobre la empresa.

Cuando una empresa de servicios de inversión pueda demostrar de forma razonable que sin la combinación no habría podido ejecutar la orden en términos tan ventajosos, o incluso que no habría podido ejecutarla, podrá atribuir proporcionalmente la operación por cuenta propia, en virtud de su política de atribución de órdenes mencionada en el artículo 68, apartado 1, letra c).

3. Como parte de la política de atribución de órdenes mencionada en el artículo 68, apartado 1, letra c), las empresas de servicios de inversión establecerán procedimientos concebidos para evitar la reatribución, de forma perjudicial para los clientes, de las operaciones por cuenta propia que se ejecuten en combinación con órdenes de clientes.

Artículo 70

Ejecución rápida, equitativa y expeditiva de las órdenes de los clientes y publicación de órdenes de clientes a precio limitado no ejecutadas en el caso de las acciones negociadas en un centro de negociación

(Artículo 28 de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las órdenes de clientes a precio limitado respecto de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o negociadas en un centro de negociación que no hayan sido ejecutadas inmediatamente en las condiciones existentes en el mercado a que se refiere el artículo 28, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE se considerarán disponibles para el público cuando la empresa de inversión haya transmitido la orden de ejecución a un mercado regulado o un SMN o la orden haya sido publicada por un proveedor de servicios de suministro de datos situado en un Estado miembro y pueda ejecutarse fácilmente en cuanto lo permitan las condiciones del mercado.

2. Los mercados regulados y los SMN se priorizarán con arreglo a la política de ejecución de la empresa a fin de garantizar la ejecución en cuanto lo permitan las condiciones del mercado.

SECCIÓN 7
CONTRAPARTES ELEGIBLES

Artículo 71

Contrapartes elegibles

(Artículo 30 de la Directiva 2014/65/UE)

1. Además de las categorías que se establecen explícitamente en el artículo 30, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE, los Estados miembros podrán reconocer como contrapartes elegibles, de conformidad con el artículo 30, apartado 3, de dicha Directiva, a las empresas que entren en una categoría de clientes que deban considerarse clientes profesionales con arreglo al anexo II, sección I, apartados 1, 2 y 3 de la mencionada Directiva.

2. Cuando, de conformidad con el artículo 30, apartado 2, párrafo segundo, de la Directiva 2014/65/CE, una contraparte elegible solicite ser tratada como cliente cuya actividad con la empresa de inversión está sujeta a los artículos 24, 25, 27 y 28 de dicha Directiva, la solicitud se realizará por escrito y en ella se indicará si el

tratamiento como cliente minorista o cliente profesional se refiere a uno o varios servicios de inversión u operaciones o a uno o varios tipos de operaciones o productos.

3. Cuando una contraparte elegible solicite ser tratada como cliente cuya actividad con la empresa de servicios de inversión está sujeta a los artículos 24, 25, 27 y 28 de la Directiva 2014/65/CE, pero no solicite expresamente ser tratada como cliente minorista, y la empresa de inversión esté de acuerdo con dicha petición, la empresa tratará a dicha contraparte elegible como cliente profesional.

4. Cuando la contraparte elegible solicite expresamente ser tratada como cliente minorista, la empresa de inversión deberá tratarla como cliente minorista, aplicando las disposiciones relativas a las solicitudes dirigidas a recibir el trato destinado a los no profesionales que se especifican en el anexo II, sección I, párrafos segundo, tercero y cuarto de la Directiva 2014/65/CE.

5. Cuando un cliente solicite ser tratado como contraparte elegible, de conformidad con el artículo 30, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE, deberá seguirse el siguiente procedimiento:

   a) la empresa de servicios de inversión hará al cliente una clara advertencia escrita sobre las consecuencias de tal solicitud para dicho cliente, incluidas las protecciones de las que pueda verse privado;

   b) el cliente confirmará por escrito la solicitud de ser tratado como contraparte elegible, ya sea en general o con respecto a uno o varios servicios de inversión o a una operación determinada o un tipo de operación o producto, y hará constar que es consciente de las consecuencias de la protección que puede perder debido a la solicitud.

SECCIÓN 8
LLEVANZA DE REGISTROS

Artículo 72

Conservación de registros

(Artículo 16, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Los registros se conservarán en un soporte que haga posible el almacenamiento de la información para futuras consultas de la autoridad competente y de modo que se cumplan las condiciones siguientes:

   a) que la autoridad competente pueda acceder a ellos fácilmente y reconstituir cada una de las etapas fundamentales del procesamiento de cada operación;

   b) que sea posible verificar fácilmente cualquier corrección o modificación, y el contenido de los registros con anterioridad a dichas correcciones o modificaciones;

   c) que los registros no puedan manipularse o alterarse de otro modo;

   d) que permitan el uso de tecnologías de la información o cualquier otro recurso de explotación eficiente cuando el análisis de los datos no pueda realizarse fácilmente debido al volumen y a la naturaleza de los datos; y

   e) que los dispositivos de la empresa respeten los requisitos de llevanza de registros, independientemente de la tecnología utilizada.

2. Las empresas de servicios de inversión mantendrán, como mínimo, los registros enumerados en el anexo I del presente Reglamento, en función de la naturaleza de sus actividades.

La lista de registros contemplados en el anexo I del presente Reglamento se entiende sin perjuicio de las demás obligaciones de llevanza de registros derivadas de otra legislación.

3. Las empresas de servicios de inversión deberán, además, llevar registros escritos de todas las políticas y procedimientos que estén obligados a mantener de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 2014/65/UE, el Reglamento (UE) n.º 600/2014, la Directiva 2014/57/UE y el Reglamento (UE) n.º 596/2014, y sus respectivas disposiciones de ejecución.

Las autoridades competentes podrán exigir a las empresas de servicios de inversión que lleven registros adicionales a los contemplados en la lista que figura en el anexo I del presente Reglamento.

Artículo 73

Registro de los derechos y obligaciones de la empresa de inversión y del cliente

(Artículo 25, apartado 5, de la Directiva 2014/65/UE)

Los registros donde figuren los derechos y obligaciones respectivos de la empresa de inversión y del cliente conforme a un acuerdo de prestación de servicios, o las condiciones en que la empresa preste servicios al cliente, se conservarán al menos mientras dure la relación con el cliente.

Artículo 74

Registro de las órdenes de los clientes y las decisiones de negociar

En relación con cada orden inicial recibida de un cliente y con cada decisión de negociar adoptada, la empresa de inversión registrará inmediatamente y mantendrá a disposición de la autoridad competente al menos los datos indicados en el anexo IV, sección 1, del presente Reglamento, en la medida en que sean aplicables a la orden o a la decisión de negociar en cuestión. Si los datos indicados en el anexo IV, sección 1, del presente Reglamento también se exigen con arreglo a los artículos 25 y 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014, deberán mantenerse de manera uniforme y conforme a las mismas normas aplicables con arreglo a los artículos 25 y 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

Artículo 75

Registro de las operaciones y procesamiento de las órdenes

(Artículo 16, apartado 6, de la Directiva 2014/65/UE)

Inmediatamente después de recibir una orden de un cliente o adoptar una decisión de negociar, las empresas de servicios de inversión deberán, registrar y mantener a disposición de la autoridad competente al menos los datos indicados en el anexo IV, sección 2, en la medida en que sean aplicables a la orden o decisión de negociar en cuestión.

Si los datos indicados en el anexo IV, sección 2, también se exigen con arreglo a los artículos 25 y 26 del Reglamento n.º (UE) 600/2014, deberán mantenerse de manera uniforme y conforme a las mismas normas aplicables con arreglo a los artículos 25 y 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

Artículo 76

Grabación de las conversaciones telefónicas o las comunicaciones electrónicas

(Artículo 16, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las empresas de servicios de inversión deberán establecer, implementar y mantener una política eficaz de grabación de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas, establecida por escrito y adecuada al tamaño y la organización de la empresa y a la naturaleza, magnitud y complejidad de su actividad. La política deberá incluir lo siguiente:

   a) la identificación de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas, incluidas las conversaciones telefónicas y las comunicaciones electrónicas internas pertinentes, que estén sujetas a requisitos de grabación de conformidad con el artículo 16, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE; y

   b) la especificación de los procedimientos que deberán seguirse y las medidas que deberán adoptarse para garantizar que la empresa cumpla lo dispuesto en el artículo 16, apartado 7, párrafos tercero y octavo, de la Directiva 2014/65/UE cuando se produzcan circunstancias excepcionales y la empresa no pueda grabar la conversación/comunicación en los dispositivos creados, aceptados o permitidos por la empresa; las pruebas de tales circunstancias se conservarán y se pondrán a disposición de las autoridades competentes.

2. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que el organismo de gestión ejerza una supervisión y un control eficaces sobre las políticas y los procedimientos relativos a la grabación de las conversaciones telefónicas y las comunicaciones electrónicas de la empresa.

3. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que los mecanismos destinados a dar cumplimiento a las obligaciones de grabación sean neutros desde un punto de vista tecnológico. Las empresas deberán evaluar periódicamente la eficacia de las políticas y los procedimientos de la empresa y adoptar las medidas y procedimientos adicionales o alternativos que resulten precisos y adecuados. Como mínimo, se adoptarán dichas medidas adicionales o alternativas cuando la empresa acepte o autorice la utilización de un nuevo medio de comunicación.

4. Las empresas de servicios de inversión deberán mantener y actualizar regularmente un registro de las personas que posean dispositivos de la empresa o dispositivos de propiedad privada cuya utilización haya aprobado la empresa.

5. Las empresas de servicios de inversión deberán educar y formar a los trabajadores en los procedimientos aplicables con respecto a los requisitos establecidos en el artículo 16, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE.

6. Para supervisar el cumplimiento de los requisitos de grabación y llevanza de registros de conformidad con el artículo 16, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE, las empresas de servicios de inversión deberán controlar regularmente los registros de las operaciones y órdenes sujetas a estos requisitos, incluidas las conversaciones pertinentes. Este seguimiento deberá basarse en el riesgo y ser proporcionado.

7. Las empresas de servicios de inversión deberán demostrar a las autoridades competentes pertinentes las políticas y los procedimientos relativos a las normas de registro, y la supervisión por la dirección de dichas normas, siempre que aquellas lo soliciten.

8. Las empresas de servicios de inversión, antes de prestar servicios de inversión y efectuar actividades relacionadas con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes en relación con clientes nuevos y ya existentes, informarán a estos de que:

a) se están grabando las conversaciones y comunicaciones; y

b) habrá una copia de la grabación de las conversaciones y las comunicaciones con los clientes disponible, previa petición, durante un plazo de cinco años y, cuando lo solicite la autoridad competente, por un plazo máximo de siete años.

La información contemplada en el párrafo primero se presentará en la misma lengua o lenguas que las utilizadas para la prestación de servicios de inversión a los clientes.

9. La empresa de servicios de inversión grabará en un soporte duradero toda la información pertinente relativa a las conversaciones directas con clientes. La información grabada deberá incluir, como mínimo, lo siguiente:

a) la fecha y la hora de las reuniones;

b) el lugar de las reuniones;

c) la identidad de los asistentes;

d) el promotor de las reuniones; y

e) la información pertinente sobre la orden del cliente, incluidos el precio, el volumen, el tipo de orden y el momento en que se transmitirá o ejecutará.

10. Las grabaciones se conservarán en un soporte duradero que permita su reproducción o copia y que deberá conservarse en un formato que no permita que se modifique o suprima la grabación original.

Las grabaciones se almacenarán en un soporte que permita que sean fácilmente accesibles y estén a disposición de los clientes que lo soliciten.

Las empresas deberán garantizar la calidad, exactitud y exhaustividad de todas las grabaciones de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas.

11. El plazo de conservación de un registro comenzará en la fecha en que se haya creado.

SECCIÓN 9
MERCADOS DE PYMES EN EXPANSIÓN

Artículo 77

Consideración de pyme

(Artículo 4, apartado 1, puntos 1) y 13), de la Directiva 2014/65/UE)

1. Un emisor cuyas acciones lleven admitidas a negociación menos de tres años se considerará que es una pyme a efectos del artículo 33, apartado 3, letra a), de la Directiva 2014/65/UE cuando su capitalización de mercado sea inferior a 200 000 000 EUR sobre la base de cualquiera de los criterios siguientes:

a) el precio de cierre de la acción el primer día de negociación, si sus acciones llevan admitidas a negociación menos de un año;

b) el último precio de cierre de la acción el primer año de actividad, si sus instrumentos financieros llevan admitidos a negociación más de un año pero menos de dos años;

c) la media de los últimos precios de cierre de cada uno de los dos primeros años de negociación, si sus instrumentos financieros llevan admitidos a negociación más de dos años pero menos de tres años.

2. Un emisor que no disponga de acciones o instrumentos asimilados que se negocien en algún centro de negociación tendrá la consideración de pyme a efectos de lo dispuesto en el artículo 4, apartado 1, puntos 1) y 13) de la Directiva 2014/65/UE si, de acuerdo con sus últimas cuentas anuales o consolidadas, cumple al menos dos de los siguientes tres criterios: un número medio de empleados durante el ejercicio inferior a 250, un balance total no superior a 43 000 000 EUR y un volumen de negocios anual neto no superior a 50 000 000 EUR.

Artículo 78

Registro como mercado de pyme en expansión

(Artículo 33, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE)

1. A la hora de determinar si al menos el 50 % de los emisores admitidos a negociación en un SMN son pymes, a efectos de registro como mercado de pymes en expansión de conformidad con el artículo 33, apartado 3, letra a), de la Directiva 2014/65/UE, la autoridad competente del Estado miembro de origen del organismo rector de un SMN deberá calcular el porcentaje medio que las pymes representen sobre el total de emisores cuyos instrumentos financieros estén admitidos a negociación en dicho mercado. El porcentaje medio se calculará el 31 de diciembre del año natural anterior como la media de los doce porcentajes registrados al final de cada mes de dicho año natural.

   Sin perjuicio de las demás condiciones de registro que se especifican en el artículo 33, apartado 3, letras b) a g), de la Directiva 2014/65/UE, la autoridad competente registrará como mercado de pymes en expansión a los solicitantes que no posean antecedentes de actividad y, después de que hayan transcurrido tres años naturales, verificará si se ajustan al porcentaje mínimo de pymes, determinado de conformidad con el párrafo primero.

2. Por lo que se refiere a los criterios establecidos en el artículo 33, apartado 3, letras b), c), d) y f), de la Directiva 2014/65/UE, la autoridad competente del Estado miembro de origen del organismo rector de un SMN no registrará el SMN como mercado de pymes en expansión a menos que le conste que el SMN:

   a) ha establecido y aplica normas que fijan criterios transparentes y objetivos para la admisión inicial y continuada a negociación de emisores en su centro;

   b) tiene un modelo operativo que resulta adecuado para el desempeño de sus funciones y garantiza el mantenimiento de una negociación equitativa y ordenada de los instrumentos financieros admitidos a negociación en su centro;

   c) ha establecido y aplica normas que exigen que un emisor que solicite la admisión de sus instrumentos financieros a negociación en el SMN publique, en los casos en que no sea de aplicación la Directiva 2003/71/CE, un documento de admisión adecuado, elaborado bajo la responsabilidad del emisor y en el que figure claramente si se ha aprobado o revisado y, en su caso, por quién;

   d) ha establecido y aplica normas que fijan el contenido mínimo del documento de admisión mencionado en la letra c), de forma que se facilite información suficiente a los inversores para que puedan hacer una evaluación informada de

la situación financiera y las perspectivas del emisor, y de los derechos inherentes a sus valores;

e) obliga al emisor a indicar, en el documento de admisión mencionado en la letra c), si, en su opinión, el capital circulante es suficiente para satisfacer sus actuales requisitos o, en caso contrario, cómo se propone obtener el capital circulante adicional que necesita;

f) ha adoptado las disposiciones pertinentes para que el documento de admisión mencionado en la letra c) sea objeto de un control adecuado por lo que atañe a su exhaustividad, coherencia y facilidad de comprensión;

g) exige a los emisores cuyos valores se negocien en sus centros que publiquen informes financieros anuales en el plazo de seis meses a partir del final de cada ejercicio e informes financieros semestrales dentro de los cuatro meses siguientes a la finalización de los seis primeros meses de cada ejercicio;

h) garantiza la difusión entre el público de los folletos elaborados con arreglo a la Directiva 2003/71/CE, los documentos de admisión mencionados en la letra c), los informes financieros a que se hace referencia en la letra g) y la información definida en el artículo 7, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 divulgados públicamente por los emisores cuyos valores se negocien en su centro, mediante la publicación de los mismos en su sitio web o incluyendo en este un enlace directo al sitio web de los emisores en el que se publiquen tales documentos, informes e información;

i) garantiza que la información reglamentaria a que se hace referencia en la letra h) y los enlaces directos siguen estando disponibles en su sitio web por un período de al menos cinco años.

Artículo 79

Exclusión del registro como mercado de pymes en expansión

(Artículo 33, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Por lo que se refiere a la proporción de pymes, y sin perjuicio de las demás condiciones que se especifican en el artículo 33, apartado 3, letras b) a g), de la Directiva 2014/65/UE, y en el artículo 78, apartado 2, del presente Reglamento, la autoridad competente del Estado miembro de origen solamente excluirá del registro a un mercado de pymes en expansión cuando la proporción de pymes, determinada de conformidad con el artículo 78, apartado 1, párrafo primero, del presente Reglamento, sea inferior al 50 % durante tres años naturales consecutivos.

2. Por lo que se refiere a las condiciones que se especifican en el artículo 33, apartado 3, letras b) a g), de la Directiva 2014/65/UE, y en el artículo 78, apartado 2, del presente Reglamento, el organismo rector de un mercado de pymes en expansión será excluido del registro por la autoridad competente de su Estado miembro de origen cuando dichas condiciones ya no se cumplan.

CAPÍTULO IV
OBLIGACIONES OPERATIVAS DE LOS CENTROS DE NEGOCIACIÓN

Artículo 80

Circunstancias que representan un perjuicio grave para los intereses de los inversores y para el funcionamiento ordenado del mercado

(Artículo 32, apartados 1 y 2, y artículo 52, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. A efectos del artículo 32, apartados 1 y 2, y el artículo 52, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE, se considerará que la suspensión o exclusión de la negociación de un instrumento financiero puede causar un perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado al menos en las circunstancias que se indican a continuación:

   a) cuando pueda crear un riesgo sistémico que menoscabe la estabilidad financiera, como, por ejemplo, cuando sea necesario deshacer una posición dominante en el mercado, o cuando no se cumplan las obligaciones de liquidación en relación con un volumen significativo;

   b) cuando la continuación de la negociación en el mercado sea necesaria para desarrollar funciones esenciales de gestión de riesgos post-negociación en caso de que sea necesario liquidar los instrumentos financieros debido al impago de un miembro compensador con arreglo a los procedimientos en caso de impago de la ECC, y esta se vea expuesta a riesgos inaceptables como consecuencia de no poder calcular los requisitos en materia de márgenes;

   c) cuando la viabilidad financiera del emisor se vea amenazada, como, por ejemplo, en caso de que participe en una operación societaria o de ampliación de capital.

2. A efectos de determinar si una suspensión o una exclusión pueden causar un perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado de los mercados en un determinado caso, la autoridad nacional competente, la empresa de servicios de inversión o el organismo rector de mercado que gestione un SMN o un SOC deberá tener en cuenta todos los factores pertinentes, incluidos:

   a) la importancia del mercado en términos de liquidez, cuando las consecuencias de esas actuaciones puedan ser más significativas en los mercados más importantes en términos de liquidez que en otros mercados;

   b) la naturaleza de la actuación prevista en el caso de que actuaciones con un impacto sostenido o duradero en la capacidad de los inversores para negociar un instrumento financiero en centros de negociación, tales como las exclusiones, puedan tener un mayor impacto en los inversores que otras actuaciones;

   c) las consecuencias de una suspensión o exclusión de derivados suficientemente relacionados, índices o índices de referencia en relación con los cuales el instrumento excluido o suspendido sirva de instrumento subyacente o constituyente;

d) los efectos de una suspensión en los intereses de los usuarios finales del mercado que no sean contrapartes financieras, tales como entidades que negocien instrumentos financieros para la cobertura de riesgos comerciales.

3. Los factores mencionados en el apartado 3 se tomarán igualmente en consideración cuando una autoridad nacional competente, una empresa de servicios de inversión o un organismo rector del mercado que gestione un SMN o un SOC decida no suspender o excluir un instrumento financiero sobre la base de circunstancias no cubiertas por la lista del apartado 1.

Artículo 81

Circunstancias en las que cabe presumir infracciones significativas de las normas del centro de negociación, anomalías en las condiciones de negociación o perturbaciones del sistema en relación con un instrumento financiero

(Artículo 31, apartado 2, y artículo 54, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Al evaluar si resulta aplicable la obligación de informar inmediatamente a sus autoridades competentes de toda infracción significativa de las normas de su centro de negociación o de toda anomalía en las condiciones de negociación o toda perturbación del sistema en relación con un instrumento financiero, los gestores de centros de negociación deberán tener en cuenta las señales que se indican en el anexo III, sección A, del presente Reglamento.

2. La información solo será necesaria en caso de producirse hechos significativos que puedan poner en peligro el papel y la función de los centros de negociación como parte de la infraestructura del mercado financiero.

Artículo 82

Circunstancias en las que cabe presumir que una actuación es reveladora de una conducta prohibida por el Reglamento (UE) nº 596/2014

(Artículo 31, apartado 2, y artículo 54, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Al evaluar si resulta aplicable la obligación de informar inmediatamente a las autoridades competentes de las actuaciones que puedan revelar una conducta prohibida por el Reglamento (UE) n.º 596/2014, los gestores de centros de negociación deberán tener en cuenta las señales que se indican en el anexo III, sección B, del presente Reglamento.

2. El organismo rector de uno o varios centros de negociación en los que un instrumento financiero y/o un instrumento financiero conexo sean objeto de negociación deberá aplicar un enfoque proporcionado y ejercer su criterio en relación con las señales observadas, incluidas las señales que resulten pertinentes y no estén incluidas específicamente en el anexo III, sección B, del presente Reglamento, antes de informar a la autoridad nacional competente, teniendo en cuenta lo siguiente:

a) las desviaciones con respecto a las pautas comerciales habituales de los instrumentos financieros admitidos a negociación o negociados en su centro de negociación; y

b) la información de que disponga o a la que tenga acceso el organismo rector, ya sea internamente como parte de las actividades del centro de negociación o por estar a disposición del público.

3. El organismo rector de uno o varios centros de negociación tendrá en cuenta las conductas anticipadas, consistentes en que un miembro o participante del mercado negocie por cuenta propia antes que su cliente, y deberá utilizar para tal fin los datos del libro de órdenes que el centro de negociación debe registrar con arreglo a lo dispuesto en el artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 600/2014, en particular los relativos a la forma en que el miembro o participante lleve a cabo su actividad de negociación.

CAPÍTULO V
COMUNICACIÓN DE LAS POSICIONES EN DERIVADOS SOBRE MATERIAS PRIMAS

Artículo 83

Comunicación de las posiciones

(Artículo 58, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE),

1. A efectos de los informes semanales a que se refiere el artículo 58, apartado 1, letra a), de la Directiva 2014/65/UE, la obligación de que los centros de negociación publiquen tales informes se aplicará cuando se cumplan los dos umbrales siguientes:

   a) que existan veinte titulares de posiciones abiertas en un determinado contrato en un determinado centro de negociación; y

   b) que el importe absoluto del volumen largo o corto bruto del interés abierto total, expresado en número de lotes del correspondiente derivado sobre materias primas, sea cuatro veces superior al suministro entregable del mismo derivado sobre materias primas, expresado en número de lotes.

   Cuando el derivado sobre materias primas no tenga un activo subyacente físicamente entregable, y en el caso de derechos de emisión y derivados de estos, no se aplicará la letra b).

2. Los umbrales establecidos en el apartado 1, letra a), se aplicarán en términos agregados, sobre la base de todas las categorías de personas, independientemente del número de titulares de posiciones de cada categoría de personas.

3. Para los contratos en los que haya menos de cinco titulares de posiciones activos en una determinada categoría de personas, el número de titulares de posiciones en esa categoría no se publicará.

4. En el caso de los contratos que cumplan por primera vez las condiciones establecidas en el apartado 1, letras a) y b), los centros de negociación publicarán el primer informe semanal de los contratos tan pronto como sea factible, y en todo caso a más tardar tres semanas después de la fecha en que los umbrales se alcancen por primera vez.

5. Cuando dejen de cumplirse las condiciones establecidas en el apartado 1, letras a) y b), los centros de negociación deberán seguir publicando los informes semanales durante un período de tres meses. La obligación de publicar el informe semanal dejará de aplicarse cuando las condiciones establecidas en el apartado 1, letras a) y b), no se hayan cumplido de forma continua al expirar dicho período.

CAPÍTULO VI
OBLIGACIONES DE SUMINISTRO DE DATOS QUE

ATAÑEN A LOS PROVEEDORES DE SERVICIOS DE SUMINISTRO DE DATOS

Artículo 84

Obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones comerciales razonables

(Artículo 64, apartado 1, y artículo 65, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. A efectos de poner a disposición del público datos de mercado que contengan la información establecida en los artículos 6, 20 y 21 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 en condiciones comerciales razonables, de conformidad con el artículo 64, apartado 1, y el artículo 65, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE, los agentes de publicación autorizados (APA) y los proveedores de información consolidada (PIC) deberán cumplir las obligaciones establecidas en los artículos 80 a 84.

2. El artículo 85, el artículo 86, apartado 2, el artículo 87, el artículo 88, apartado 2, y el artículo 89 no serán de aplicación a los APA o los PIC que pongan datos de mercado gratuitamente a disposición del público.

Artículo 85

Suministro de datos de mercado basándose en el coste

(Artículo 64, apartado 1, y artículo 65, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. El precio de los datos de mercado se basará en su coste de producción y divulgación y podrá incluir un margen razonable.

2. El coste de producción y divulgación de los datos de mercado podrá incluir una parte adecuada de los costes conjuntos por otros servicios que presten los APA y los PIC.

Artículo 86

Obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones no discriminatorias

(artículo 64, apartado 1, y artículo 65, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Los APA y los PIC deberán ofrecer los datos de mercado al mismo precio y en las mismas condiciones a todos los clientes comprendidos dentro de una misma categoría conforme a criterios objetivos publicados.

2. Las diferencias entre los precios aplicados a distintas categorías de clientes serán proporcionales al valor que los datos de mercado de dichos datos representen para ellos, teniendo en cuenta:

   a) el alcance y la magnitud de los datos de mercado, incluido el número de instrumentos financieros cubiertos y el volumen de negociación;

   b) el uso que el cliente haga de los datos de mercado, bien sea para actividades de negociación propias, para reventa o para agregación de datos

3. A efectos del apartado 1, los APA y los PIC deberán disponer de capacidades modulables para garantizar que los clientes tengan en todo momento acceso puntual a los datos de mercado en condiciones no discriminatorias.

Artículo 87

Tarifas por usuario

(Artículo 64, apartado 1, y artículo 65, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Los APA y los PIC cobrarán por el uso de los datos de mercado que haga cada usuario final (esto es, «por usuario»). Los APA y los PIC establecerán mecanismos para garantizar que cada uso individual de los datos de mercado se cobre una sola vez.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, los APA y los PIC podrán decidir no poner a disposición los datos de mercado por usuario en caso de que el precio por usuario resulte desproporcionado frente al coste de poner a disposición esos datos, habida cuenta del alcance y magnitud de estos.

3. Los APA o los PIC deberán motivar su negativa a poner a disposición los datos de mercado por usuario y harán públicos dichos motivos en su página web.

Artículo 88

Disociación y desagregación de los datos de mercado

(Artículo 64, apartado 1, y artículo 65, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Los APA y los PIC deberán poner a disposición del público los datos de mercado disociados de otros servicios.

2. Los precios de los datos de mercado se fijarán basándose en el nivel de desagregación de los mismos conforme al artículo 12, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, según se detalla en los artículos [referencia del Reglamento Delegado a las normas técnicas de regulación sobre la desagregación de datos].

Artículo 89

Obligación de transparencia

(Artículo 64, apartado 1, y artículo 65, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Los APA y los PIC deberán divulgar el precio y las demás condiciones del suministro de datos de mercado de modo fácilmente accesible para el público.

2. La información divulgada incluirá lo siguiente:

   a) las listas de precios vigentes, que incluirán:

      i) las tarifas por usuario de la visualización;

      ii) las tarifas por conceptos distintos de la visualización;

      iii) la política de descuentos;

      iv) las tarifas conexas a condiciones de licencia;

      v) las tarifas por datos de mercado de pre-negociación y de post-negociación;

      vi) las tarifas por otros subconjuntos de información, incluidos los requeridos con arreglo a las normas técnicas de regulación a que se refiere el artículo 12, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014;

      vii) otras condiciones contractuales;

   b) divulgación previa, con al menos 90 días de antelación, de futuros cambios de precios;

c) información sobre el contenido de los datos de mercado, incluido:

i) el número de instrumentos cubiertos;

ii) el efectivo negociado total de los instrumentos cubiertos;

iii) la proporción entre los datos de mercado de pre-negociación y de post-negociación;

iv) información sobre cualquier otro dato ofrecido además de los datos de mercado;

v) la fecha de la última adaptación del canon de licencia para los datos de mercado ofrecidos;

d) los ingresos resultantes de la puesta a disposición de los datos de mercado y la proporción de dichos ingresos respecto a los ingresos totales de los APA o los PIC;

e) información sobre el modo de fijación del precio, incluidos los métodos de contabilidad de costes utilizados e información sobre los principios concretos aplicados para imputar los costes directos y los costes variables conjuntos y para distribuir los costes conjuntos fijos entre la producción y la divulgación de datos de mercado y otros servicios prestados por los APA y los PIC.

CAPÍTULO VII
AUTORIDADES COMPETENTES Y DISPOSICIONES FINALES

Artículo 90

Determinación de la importancia sustancial de las operaciones de un centro de negociación en un Estado miembro de acogida

(Artículo 79, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE)

1. Las operaciones de un mercado regulado en un Estado miembro de acogida se considerarán de importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en dicho Estado miembro de acogida en caso de que se cumpla al menos uno de los criterios siguientes:

a) que el Estado miembro de acogida haya sido antes el Estado miembro de origen del mercado regulado en cuestión;

b) que el mercado regulado en cuestión haya adquirido mediante fusión, adquisición o cualquier otra forma de transferencia la totalidad o parte de la actividad de un mercado regulado gestionado previamente por un organismo gestor de mercado que tenía su domicilio social o administración central en el Estado miembro de acogida.

2. Las operaciones de un SMN o un SOC en un Estado miembro de acogida se considerarán de importancia sustancial para el funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores en dicho Estado miembro de acogida en caso de que se cumpla al menos uno de los criterios establecidos en el apartado 1 en lo que respecta a ese SMN o SOC, y al menos uno de los criterios siguientes:

a) que antes de producirse una de las situaciones contempladas en el apartado 1 en lo que respecta al SMN o SOC, el centro de negociación tuviera una cuota de mercado de al menos el 10 % del efectivo total negociado, en términos

monetarios, en centros de negociación y a través de internalizadores sistemáticos en el Estado miembro de acogida en relación con al menos una categoría de activos sujetos a las obligaciones de transparencia del Reglamento (UE) n.º 600/2014;

b) que el SMN o SOC esté registrado como mercado de pymes en expansión.

CAPÍTULO VIII
DISPOSICIONES FINALES

Artículo 87
Entrada en vigor y aplicación

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

Será aplicable a partir de la fecha que figura en primer lugar en el artículo 93, apartado 1, párrafo segundo, de la Directiva 65/2014/UE.

Artículo 88
Destinatarios

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

Hecho en Bruselas, el 25.4.2016

Por la Comisión
El Presidente
Jean-Claude JUNCKER