



Bruselas, 20 de junio de 2025
(OR. en)

10635/25

EF 214
ECOFIN 856
DELECT 88

NOTA DE TRANSMISIÓN

De: Por la secretaria general de la Comisión Europea, D.^a Martine DEPREZ, directora

Fecha de recepción: 19 de junio de 2025

A: D.^a Thérèse BLANCHET, secretaria general del Consejo de la Unión Europea

N.º doc. Ción.: C(2025) 3104 final

Asunto: REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN de 18.6.2025 por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en los Reglamentos Delegados (UE) 2017/583 y (UE) 2017/587 en lo que respecta a los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de titulización, los derechos de emisión y las acciones e instrumentos asimilados

Adjunto se remite a las delegaciones el documento C(2025) 3104 final.

Adj.: C(2025) 3104 final



Bruselas, 18.6.2025
C(2025) 3104 final

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

de 18.6.2025

**por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en los
Reglamentos Delegados (UE) 2017/583 y (UE) 2017/587 en lo que respecta a los
requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de
servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de titulización, los derechos
de emisión y las acciones e instrumentos asimilados**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DEL ACTO DELEGADO

El Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo¹ (RMIF) regula el funcionamiento de la negociación en la UE. Las últimas modificaciones legislativas de dicho Reglamento fueron introducidas por el Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo² (revisión del RMIF). La revisión del RMIF ha eliminado los principales obstáculos a la creación de tres sistemas de información consolidada, uno para cada una de las siguientes clases de activos: bonos, acciones y fondos cotizados, y derivados extrabursátiles; además, ha mejorado la transparencia y aumentado la competitividad de los mercados de la UE en el panorama mundial. Dicha revisión se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* el 8 de marzo de 2024 y entró en vigor el 28 de marzo de 2024.

La revisión del RMIF exige que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) elabore normas técnicas de regulación a fin de establecer algunos de los detalles técnicos de las nuevas normas. La Comisión está facultada para adoptar los proyectos de dichas normas técnicas de regulación de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo³.

La revisión del RMIF introdujo modificaciones en los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con respecto a las acciones e instrumentos asimilados y los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados, con vistas a simplificar y armonizar en mayor medida las normas, aumentar la transparencia de la negociación (en particular, para los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados, como los bonos y los derivados) y mejorar el proceso de formación de precios. Las normas modificadas harán, a su vez, que los sistemas de información consolidada sean una herramienta más valiosa para los inversores.

A la luz de las normas de transparencia de la versión modificada del RMIF, ahora es necesario actualizar las normas técnicas de regulación pertinentes, en particular el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión⁴, sobre los requisitos de transparencia respecto de los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión, y el Reglamento Delegado (UE) 2017/587 de la Comisión⁵, sobre los requisitos de transparencia respecto de las acciones

¹ 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, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>).

² Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes (DO L, 2024/791, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

³ 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 de 15.12.2010, p. 84).

⁴ Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados (DO L 87 de 31.3.2017, p. 229).

⁵ Reglamento Delegado (UE) 2017/587 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de

e instrumentos asimilados. Teniendo en cuenta el calendario que figura en la delegación de poderes establecida en el artículo 11 *bis*, apartado 3, del RMIF, se introducirán, en un momento posterior, nuevas modificaciones en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión por lo que respecta a la calibración de las normas de transparencia prenegociación y posnegociación en el caso de los derivados.

Más concretamente, las modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión (transparencia para instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados) persiguen los objetivos siguientes:

- Actualizar las definiciones.
- Actualizar o suprimir distintas disposiciones para garantizar la armonización con las disposiciones de la versión revisada del RMIF que ya han entrado en vigor (por ejemplo, la limitación de los requisitos de transparencia prenegociación a los libros centrales de órdenes y los sistemas de subasta periódica, y la consiguiente supresión de la posibilidad de que las autoridades competentes eximan a los organismos rectores del mercado y a las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 8, apartado 1, del RMIF en relación con las indicaciones de interés ejecutables en los sistemas de solicitud de cotización y de negociación de viva voz que superen un tamaño específico para el instrumento financiero).
- Actualizar los requisitos de transparencia prenegociación con respecto a los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión.
- Calibrar los requisitos de transparencia posnegociación con respecto a los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión.

Las modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/587 de la Comisión (transparencia para acciones e instrumentos asimilados) persiguen los objetivos siguientes:

- Especificar los detalles de los datos prenegociación que deben publicar los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación respecto de las acciones, los certificados de depósito de valores, los fondos cotizados, los certificados y otros instrumentos financieros similares.
- Perfeccionar la metodología para determinar el mercado más importante en términos de liquidez.
- Especificar los requisitos de transparencia prenegociación para los internalizadores sistemáticos.
- Especificar en mayor medida las características de las operaciones que no contribuyen al proceso de formación de precios y que, por tanto, están exentas de la obligación de negociación de acciones.

instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión respecto de las acciones, los certificados de depósito de valores, los fondos cotizados, los certificados y otros instrumentos financieros similares y a las obligaciones de realización de las operaciones respecto de ciertas acciones en un centro de negociación o por un internalizador sistemático (DO L 87 de 31.3.2017, p. 387).

- Permitir que se interrumpa la recogida de datos en el Sistema de Transparencia de los Instrumentos Financieros («FITRS», por sus siglas en inglés) y en el Sistema de Doble Limitación del Volumen («DVCAP», por sus siglas en inglés) y que se usen los datos de las operaciones, comunicados en virtud del artículo 26 del RMIF, como fuente de datos para realizar cálculos de transparencia en relación con las acciones e instrumentos asimilados.
- Actualizar o pulir una serie de disposiciones.

Las modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión y del Reglamento Delegado (UE) 2017/587 de la Comisión se combinan en un único Reglamento Delegado de la Comisión, puesto que todas ellas son necesarias para lograr un régimen de transparencia eficaz y establecer correctamente los sistemas de información consolidada para bonos y acciones e instrumentos asimilados.

2. CONSULTAS PREVIAS A LA ADOPCIÓN DEL ACTO

De conformidad con el artículo 10, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, antes de presentar las normas técnicas de regulación a la Comisión, la AEVM llevó a cabo consultas públicas abiertas con las partes interesadas⁶. Asimismo, la AEVM consultó al Grupo de Partes Interesadas del Sector de los Valores y Mercados, que publicó su asesoramiento el 17 de septiembre de 2024⁷. De conformidad con el artículo 11 del RMIF, la AEVM tuvo en cuenta el asesoramiento del Grupo de Expertos de Partes Interesadas en materia de calidad y protocolos de transmisión de los datos de mercado relativos a acciones e instrumentos asimilados y a instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados⁸.

La AEVM llevó a cabo un análisis de costes y beneficios, que se incluyó en el informe final junto con el resultado de las consultas⁹. La AEVM remitió a la Comisión el informe final sobre las normas técnicas de regulación en diciembre de 2024, de conformidad con los plazos establecidos en el RMIF.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL ACTO DELEGADO

El presente Reglamento Delegado tiene por objeto especificar los detalles técnicos del nuevo régimen del RMIF en relación con los requisitos de transparencia aplicables a los bonos, los productos de titulización, los derechos de emisión y las acciones e instrumentos asimilados.

⁶ Los documentos de consulta están disponibles en el enlace siguiente: [Revisión de las NTR 2 sobre la transparencia en relación con los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión, proyectos de NTR sobre las condiciones comerciales razonables y revisión de las NTR 23 sobre el suministro de datos de referencia; Asesoramiento técnico \(sección 3\), NTR 1 \(sección 4\), NTR sobre datos de entrada y de salida para PIC de acciones y fondos cotizados \(sección 8\) e indicadores con arreglo a las NTR 2.](#)

⁷ El asesoramiento a la AEVM está disponible en el enlace siguiente: [Asesoramiento ESMA24-229244789-5138 del Grupo de Partes Interesadas del Sector de los Valores y Mercados sobre el paquete de consulta en relación con el RMIF de mayo de 2024.](#)

⁸ Los informes finales están disponibles en el enlace siguiente: [Informes del Grupo de Expertos de Partes Interesadas en materia de calidad y protocolos de transmisión de los datos de mercado relativos a acciones e instrumentos asimilados y a instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados, Comisión Europea](#)

⁹ Los informes finales de la AEVM están disponibles en los enlaces siguientes: [Informe final sobre la transparencia en relación con las acciones e instrumentos asimilados; Informe final sobre la revisión de las NTR 2 sobre la transparencia en relación con los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión y las NTR sobre las condiciones comerciales razonables.](#)

1. El artículo 1 introduce las modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 en relación con los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión.
2. El artículo 2 introduce las modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/587 en relación con las acciones e instrumentos asimilados.
3. El artículo 3 determina la entrada en vigor y la fecha de aplicación del presente Reglamento.

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

de 18.6.2025

por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en los Reglamentos Delegados (UE) 2017/583 y (UE) 2017/587 en lo que respecta a los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de titulización, los derechos de emisión y las acciones e instrumentos asimilados

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el 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 648/2012¹⁰, y en particular su artículo 4, apartado 6, párrafo tercero, su artículo 7, apartado 2, párrafo tercero, su artículo 9, apartado 5, párrafo tercero, su artículo 11, apartado 4, párrafo cuarto, su artículo 14, apartado 7, párrafo tercero, su artículo 20, apartado 3, párrafo tercero, su artículo 21, apartado 5, párrafo tercero, su artículo 22, apartado 3, párrafo segundo, y su artículo 23, apartado 3, párrafo tercero,

Considerando lo siguiente:

- (1) El Reglamento (UE) 2016/1033 del Parlamento Europeo y del Consejo¹¹ modificó el Reglamento (UE) n.º 600/2014 introduciendo en su artículo 2 la definición de «paquete de transacciones». Dado que los reglamentos delegados no deben contener definiciones que ya estén establecidas en actos legislativos, es preciso suprimir la misma definición del término «paquete de transacciones» que actualmente figura en el artículo 1, punto 1, del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión¹².
- (2) El Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo¹³ modificó el Reglamento (UE) n.º 600/2014 limitando el requisito de publicar cotizaciones en firme

¹⁰ DO L 173 de 12.6.2014, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>.

¹¹ Reglamento (UE) 2016/1033 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de junio de 2016, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros, el Reglamento (UE) n.º 596/2014 sobre el abuso de mercado, y el Reglamento (UE) n.º 909/2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (DO L 175 de 30.6.2016, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2016/1033/oj>).

¹² Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados (DO L 87 de 31.3.2017, p. 229, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/583/oj).

¹³ Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la

o indicativas con respecto a los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados a los libros centrales de órdenes y los sistemas de negociación de subasta periódica. En consecuencia, el Reglamento (UE) 2024/791 también suprimió el artículo 9, apartado 5, letra d), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, que facultaba a la Comisión, entre otras cosas, para establecer la definición de «sistema de solicitud de cotización» y «sistema de negociación de viva voz» a efectos de la exención de publicar información prenegociación. Por consiguiente, dichas definiciones deben suprimirse del artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/583. Asimismo, es necesario suprimir los sistemas de negociación dirigidos por precios, de solicitud de cotización y de negociación de viva voz del anexo I del Reglamento Delegado (UE) 2017/583.

- (3) El Reglamento (UE) 2024/791 modificó el Reglamento (UE) n.º 600/2014 insertando en su artículo 9, apartado 5, una nueva letra f). En virtud de esa disposición, la Comisión está facultada para especificar las características de los «libros centrales de órdenes» y de los «sistemas de negociación de subasta periódica». Por consiguiente, es necesario introducir las definiciones a ese efecto en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583. Un sistema de negociación que funcione mediante un libro de órdenes que incluya solo cotizaciones de creadores de mercado y un algoritmo de negociación que case, sin intervención humana, las órdenes de compra y de venta entrantes con las cotizaciones en reposo de creadores de mercado, en función del mejor precio disponible y de forma continua, debe considerarse un sistema de negociación de libro de órdenes en modalidad continua. Un sistema de negociación que funcione mediante un libro de órdenes, en el que las cotizaciones de los proveedores de liquidez se confirmen antes de la posible ejecución de una orden entrante, y un algoritmo de negociación que case, sin intervención humana, las órdenes de compra y de venta entrantes con las cotizaciones confirmadas de los proveedores de liquidez, en función del mejor precio disponible y de forma continua, también debe considerarse un sistema de negociación de libro de órdenes en modalidad continua. Cuando un sistema de negociación de libro central de órdenes combine elementos de un sistema de negociación de libro de órdenes en modalidad continua y de un sistema de negociación de subasta periódica, el componente de libro de órdenes en modalidad continua y el componente de subasta periódica de dicho sistema de negociación de libro central de órdenes deben estar sujetos a los requisitos de información establecidos en el anexo I del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 en relación con los sistemas de negociación de libro de órdenes en modalidad continua y los sistemas de negociación de subasta periódica, respectivamente.
- (4) El artículo 54, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 600/2014 establece que las disposiciones de los actos delegados adoptados en virtud de dicho Reglamento en su versión aplicable antes del 28 de marzo de 2024 deben seguir aplicándose hasta la fecha de aplicación de los actos delegados adoptados en virtud del mismo Reglamento en su versión aplicable a partir de esa fecha. En la Comunicación de la Comisión sobre la interpretación y aplicación de la disposición transitoria establecida en el Reglamento (UE) 2024/791¹⁴, la Comisión aclaró que el objetivo del artículo 54, apartado 3, del

optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes (DO L, 2024/791, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

¹⁴ Comunicación de la Comisión sobre la interpretación y aplicación de la disposición transitoria establecida en el Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la

Reglamento (UE) n.º 600/2014 es garantizar la continuidad para los participantes en los mercados mientras se preparan los nuevos reglamentos delegados de la Comisión. A fin de garantizar tal continuidad en la práctica, debe introducirse un nuevo artículo 1 *bis* en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 para especificar los artículos de dicho Reglamento Delegado que han de seguir aplicándose únicamente con respecto a los derivados. Esos artículos deben seguir aplicándose junto con las disposiciones del Reglamento (UE) n.º 600/2014 a las que completan, en su versión aplicable antes del 28 de marzo de 2024. Por lo tanto, también debe aclararse que las referencias al artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 contenidas en tales artículos han de entenderse hechas al artículo 11 de dicho Reglamento en su versión aplicable antes del 28 de marzo de 2024.

- (5) En virtud del artículo 9, apartado 5, letra c), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la Comisión está facultada para especificar el tamaño de las órdenes de gran volumen en comparación con el tamaño normal del mercado. El artículo 9, apartado 1, letra a), de dicho Reglamento permite, en relación con esas órdenes, que las autoridades competentes eximan a los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 8, apartado 1, del mismo Reglamento. La Comisión especificó el tamaño de las órdenes consideradas de gran volumen en el artículo 3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/583. No obstante, el Reglamento (UE) 2024/791 modificó el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 a fin de establecer requisitos específicos de transparencia prenegociación para los centros de negociación por lo que respecta a bonos, productos de titulización y derechos de emisión, e introdujo un nuevo artículo 8 *bis* en dicho Reglamento a fin de establecer requisitos específicos de transparencia prenegociación para los centros de negociación por lo que respecta a los derivados. De esa modificación se desprende que la determinación de si una orden es de gran volumen, como se contempla en el artículo 9, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, será diferente, por una parte, para los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión y, por otra parte, para los derivados. Por consiguiente, debe introducirse un nuevo artículo 3 *bis* en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 a fin de establecer normas específicas para la determinación de las «órdenes de gran volumen» en el caso de los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión. Para lograr un régimen de transparencia prenegociación más estable, dichas normas deben basarse en una determinación estática de las «órdenes de gran volumen».
- (6) A fin de adaptar el texto a la limitación de la transparencia prenegociación respecto de los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados a los libros centrales de órdenes y los sistemas de negociación de subasta periódica, el Reglamento (UE) 2024/791 suprimió el artículo 9, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014. Con ello, se permitió que las autoridades competentes eximieran a los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 8, apartado 1, de dicho Reglamento en relación con las indicaciones de interés ejecutables en los sistemas de solicitud de cotización y de negociación de viva voz que superen un tamaño específico para el instrumento financiero. En virtud del artículo 9, apartado 5, letra d), del Reglamento (UE)

optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes (C/2024/2966).

n.º 600/2014, la Comisión estaba facultada para precisar el tamaño específico de aquellos instrumentos financieros respecto de los cuales podía aplicarse la exención de publicar información prenegociación, y así lo hizo en el artículo 5 del Reglamento Delegado (UE) 2017/583. Dado que el Reglamento (UE) 2024/791 suprimió del artículo 9 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 tanto el apartado 1, letra b), como la delegación de poderes establecida en el apartado 5, letra d), de ello se desprende que también ha de suprimirse el artículo 5 del Reglamento Delegado (UE) 2017/583. Asimismo, es necesario suprimir todas las referencias a dicho artículo 5 que figuran en otras disposiciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/583.

- (7) En virtud del artículo 9, apartado 5, letra e), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la Comisión está facultada para precisar los instrumentos financieros o las categorías de instrumentos financieros para los que no exista un mercado líquido, en caso de que puedan quedar exentos de la obligación de publicar información prenegociación a tenor del apartado 1 del mismo artículo. El artículo 9, apartado 1, letra c), de dicho Reglamento permite, en relación con tales instrumentos o categorías de instrumentos financieros, que las autoridades competentes eximan a los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 8, apartado 1, del mismo Reglamento. La Comisión especificó las categorías de instrumentos financieros para las que no existe un mercado líquido en el artículo 6 del Reglamento Delegado (UE) 2017/583. No obstante, el Reglamento (UE) 2024/791 modificó el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 a fin de establecer requisitos específicos de transparencia prenegociación para los centros de negociación por lo que respecta a bonos, productos de titulización y derechos de emisión, e introdujo un nuevo artículo 8 *bis* en dicho Reglamento a fin de establecer requisitos específicos de transparencia prenegociación para los centros de negociación por lo que respecta a los derivados. De esas modificaciones se desprende que la determinación de si existe un mercado líquido, como se contempla en el artículo 9, apartado 1, letra c), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, será diferente, por una parte, para los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión y, por otra parte, para los derivados. Por consiguiente, debe introducirse un nuevo artículo 6 *bis* en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 a fin de establecer normas específicas para la determinación de la existencia de un «mercado líquido» en el caso de los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión. Para lograr un régimen de transparencia más estable, dichas normas deben basarse en una determinación estática de la liquidez.
- (8) El Reglamento (UE) 2024/791 introdujo en el artículo 2, apartado 1, punto 16 *bis*, del Reglamento (UE) n.º 600/2014 la definición de «entidad de publicación designada». Además, introdujo en el mismo Reglamento un nuevo artículo 21 *bis* por el que se permite que una empresa de servicios de inversión que tenga la condición de entidad de publicación designada sea la responsable de publicar una operación mediante un agente de publicación autorizado (APA). En ese nuevo artículo 21 *bis* también se especifica cuál de las partes que intervienen en una operación debe ser la responsable de su publicación cuando solo una de dichas partes sea una entidad de publicación designada, cuando lo sean ambas o cuando no lo sea ninguna. De lo anterior se desprende que deben suprimirse los requisitos establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 para determinar la empresa de servicios de inversión responsable de publicar una operación mediante un APA.

- (9) El artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 permitió que las autoridades competentes autorizaran a los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función del tamaño de la operación o del tipo de operación. En virtud del artículo 11, apartado 4, letra c), de dicho Reglamento, la Comisión estaba facultada para especificar las condiciones de ese aplazamiento, y así lo hizo en el artículo 8 del Reglamento Delegado (UE) 2017/583. No obstante, el Reglamento (UE) 2024/791 modificó el artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 estableciendo requisitos específicos para la publicación diferida en relación con los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión, e introdujo un nuevo artículo 11 *bis* en dicho Reglamento que contenía requisitos específicos para la publicación diferida en relación con los derivados. Por consiguiente, debe introducirse un nuevo artículo 8 *bis* en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 a fin de precisar con exactitud los detalles del régimen de publicación diferida en relación con los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión, en particular por lo que respecta a determinar los tamaños de emisión que corresponden a un mercado líquido o ilíquido para un instrumento financiero dado, lo que constituye una operación de tamaño medio, grande o muy grande, y la duración de los aplazamientos.
- (10) A fin de garantizar que el régimen de aplazamiento aplicable a los bonos sea sencillo y esté correctamente calibrado, es necesario distinguir entre tres categorías de bonos: i) bonos soberanos y otros bonos públicos, ii) bonos de empresa, convertibles y de otro tipo y iii) bonos garantizados. A fin de poder distinguir mejor entre bonos líquidos e ilíquidos y, por tanto, lograr una calibración más eficiente, deben establecerse agrupaciones adicionales dentro de cada categoría de bonos.
- (11) De acuerdo con la definición de mercado líquido establecida en el artículo 2, punto 17, letra a), inciso i), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la existencia de un mercado líquido debe evaluarse en función del tamaño de la emisión del bono. A fin de tener en cuenta los posibles cambios en el tamaño de la emisión de un bono a lo largo del tiempo, debido, por ejemplo, a la emisión continua o a la recompra, la evaluación de la existencia de un mercado líquido debe efectuarse atendiendo al importe en circulación tras la emisión (es decir, el valor total emitido y mantenido por inversores en un momento dado), en lugar del tamaño inicial de la emisión (es decir, el valor total ofertado a los inversores en el mercado primario en el momento de la emisión).
- (12) A fin de introducir un régimen de transparencia más sencillo que no dependa de evaluaciones frecuentes de la liquidez, deben modificarse las disposiciones aplicables a los productos de titulización y a los derechos de emisión establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583. De acuerdo con un análisis de datos realizado por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), y tomando en consideración la experiencia anterior de dicha Autoridad con la calibración de los requisitos de transparencia, debe considerarse que los productos de titulización y los derechos de emisión distintos de los de la Unión no tienen un mercado líquido, mientras que los derechos de emisión de la Unión sí lo tienen. En cuanto a los productos de titulización, deben mantenerse los umbrales actuales relativos a la transparencia prenegociación y posnegociación, así como la duración actual del aplazamiento de precios para los productos de titulización ilíquidos, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento Delegado (UE) 2017/583. No obstante, habida cuenta de la iliquidez de los productos de titulización y de que el Reglamento (UE) n.º 600/2014 ya no permite a las autoridades competentes ampliar el período de aplazamiento aplicable a dichos instrumentos, debe introducirse una duración estándar del

aplazamiento de la publicación del volumen de hasta dos semanas tras la fecha de la operación. En cuanto a los derechos de emisión, los umbrales de transparencia prenegociación y posnegociación deben establecerse en toneladas de CO₂ (tCO₂) en lugar de lotes, dado que esa es la unidad de medida común para dichos instrumentos. De acuerdo con un análisis de datos realizado por la AEVM, y teniendo asimismo en cuenta el carácter líquido de los derechos de emisión de la Unión, el período máximo de aplazamiento para dichos derechos de emisión no debe ser superior a las 19.00 horas (hora local) del segundo día hábil tras la fecha de la operación.

- (13) De acuerdo con un análisis de datos realizado por la AEVM, debe considerarse que ni las materias primas cotizadas (ETC) ni los pagarés cotizados (ETN) tienen un mercado líquido. En consonancia con el enfoque adoptado respecto de los productos de titulización, debe introducirse una duración estándar del aplazamiento de la publicación del volumen de hasta dos semanas tras la fecha de la operación también para las ETC y los ETN.
- (14) El Reglamento (UE) 2024/791 introdujo modificaciones en relación con la posibilidad de que las autoridades competentes amplíen el régimen de aplazamiento en virtud del Reglamento (UE) n.º 600/2014. En primer lugar, dicha posibilidad se limitó a los instrumentos de deuda soberana. En segundo lugar, la facultad de una autoridad competente de ampliar el período de aplazamiento de la publicación se limitó a las operaciones ejecutadas respecto de los instrumentos de deuda soberana emitidos por el Estado miembro de la autoridad competente en cuestión. En cuanto a los instrumentos de deuda soberana no emitidos por un Estado miembro, se otorgó a la AEVM la facultad de ampliar el período de aplazamiento de la publicación. En tercer lugar, la duración máxima de los aplazamientos adicionales se limitó a seis meses. Dentro de ese límite, las autoridades competentes pueden establecer una duración del aplazamiento inferior. Por consiguiente, debe modificarse el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 para reflejar esas modificaciones.
- (15) En lo tocante a la publicación de la información detallada de varias operaciones de forma agregada, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 11, apartado 3, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la metodología de agregación debe mantenerse sin cambios. Por consiguiente, las operaciones que sean objeto de un aplazamiento ampliado deben ser agregadas por los centros de negociación y APA correspondientes a lo largo de una semana natural y publicadas el martes siguiente antes de las 9.00 horas (hora local).
- (16) A fin de que los participantes en el mercado dispongan de tiempo suficiente para prepararse para los nuevos requisitos y, además, garantizar el establecimiento oportuno del sistema de información consolidada en relación con los bonos, conviene aplazar la fecha de aplicación de las modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 establecidas en el presente Reglamento.
- (17) Procede, por tanto, modificar el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 en consecuencia.
- (18) A fin de garantizar una aplicación armonizada de los requisitos de transparencia prenegociación con respecto a las acciones e instrumentos asimilados, y teniendo en cuenta los detalles de los datos prenegociación que los centros de negociación deben facilitar al proveedor de información consolidada de acciones e instrumentos asimilados en virtud del artículo 22 *bis* del Reglamento (UE) n.º 600/2014, es preciso

modificar el Reglamento Delegado (UE) 2017/587 de la Comisión¹⁵ con el fin de especificar los detalles de los datos prenegociación que han de publicar los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación respecto de cada una de las clases de instrumentos financieros, de acuerdo con lo exigido por el artículo 3, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

- (19) Las órdenes «iceberg» son aquellas en las que existe un volumen disponible para ejecución, relativo a una fracción de una cantidad, que se muestra al público (pico) y un volumen oculto, relativo al resto de esa cantidad, que se mantiene en el mecanismo de gestión de órdenes y únicamente puede ejecutarse tras haberse ejecutado la orden publicada. A fin de tener en cuenta la posibilidad de que se ejecute la parte oculta de las órdenes «iceberg» en circunstancias estrictamente definidas, debe modificarse el artículo 8 del Reglamento Delegado (UE) 2017/587 sobre la exención relativa a los mecanismos de gestión de órdenes.
- (20) El Reglamento (UE) 2024/791 introdujo en el artículo 2, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014 la definición de «entidad de publicación designada». Además, introdujo en el mismo Reglamento un nuevo artículo 21 *bis* por el que se permite que una empresa de servicios de inversión que tenga la condición de entidad de publicación designada sea la responsable de publicar una operación mediante un APA. En ese nuevo artículo 21 *bis* también se especifica cuál de las partes que intervienen en una operación debe ser la responsable de su publicación cuando solo una de dichas partes sea una entidad de publicación designada, cuando lo sean ambas o cuando no lo sea ninguna. De lo anterior se desprende que deben suprimirse los requisitos establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2017/587 para determinar la empresa de servicios de inversión responsable de publicar una operación mediante un APA.
- (21) A fin de garantizar la correcta calibración de los umbrales para la aplicación de los requisitos de transparencia prenegociación en relación con las acciones e instrumentos asimilados a los internalizadores sistemáticos, debe perfeccionarse la metodología para determinar el tamaño estándar del mercado establecida en el artículo 11 del Reglamento Delegado (UE) 2017/587 aumentando el nivel de detalle de los intervalos del valor medio de las operaciones. El umbral para determinar el tamaño mínimo de cotización en el caso de los internalizadores sistemáticos debe corresponder al tamaño estándar del mercado. Teniendo en cuenta las mejores prácticas internacionales, la competitividad de las empresas de la Unión, la importancia del impacto en el mercado y la eficiencia de la formación de precios, el umbral para determinar el tamaño máximo hasta el que las obligaciones de transparencia prenegociación en relación con las acciones e instrumentos asimilados se aplican a los internalizadores sistemáticos debe corresponder al doble del tamaño estándar del mercado.
- (22) A fin de garantizar una representación precisa de la actividad de mercado y la formación de precios en el marco de la transparencia posnegociación en relación con

¹⁵ Reglamento Delegado (UE) 2017/587 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión respecto de las acciones, los certificados de depósito de valores, los fondos cotizados, los certificados y otros instrumentos financieros similares y a las obligaciones de realización de las operaciones respecto de ciertas acciones en un centro de negociación o por un internalizador sistemático (DO L 87 de 31.3.2017, p. 387, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/oj).

las acciones e instrumentos asimilados, es necesario modificar el artículo 13 del Reglamento Delegado (UE) 2017/587 para determinar y aclarar el ámbito de las operaciones que no contribuyen a la formación de precios, en particular las operaciones de cesión (*give-up*) y de aceptación (*give-in*). Dichas operaciones son transacciones técnicas que se llevan a cabo principalmente con fines operativos o para facilitar la gestión de riesgos entre empresas de servicios de inversión y que, por tanto, no constituyen hechos independientes de fijación de precios. Por esa razón, deben excluirse de los requisitos de transparencia posnegociación.

- (23) El anexo I del Reglamento Delegado (UE) 2017/587 establece los tipos de sistemas de negociación y, para cada uno de ellos, describe las características principales y señala la información que debe publicarse de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (UE) n.º 600/2014. Dicho anexo debe modificarse para especificar que los sistemas de negociación que funcionen mediante un libro de órdenes que únicamente incluya cotizaciones de creadores de mercado y un algoritmo de negociación que case, sin intervención humana, las órdenes entrantes de compra y de venta con las cotizaciones en reposo de creadores de mercado, en función del mejor precio disponible y de forma continua, han de considerarse sistemas de negociación de libro de órdenes en modalidad continua. Los sistemas de negociación que funcionen mediante un libro de órdenes, en el que las cotizaciones de los proveedores de liquidez se confirmen antes de la posible ejecución de una orden entrante, y un algoritmo de negociación que case, sin intervención humana, las órdenes de compra y de venta entrantes con las cotizaciones confirmadas de los proveedores de liquidez, en función del mejor precio disponible y de forma continua, también deben considerarse sistemas de negociación de libro de órdenes en modalidad continua.
- (24) A fin de que los participantes en el mercado y las autoridades competentes dispongan de tiempo suficiente para prepararse para los nuevos requisitos y, además, garantizar el establecimiento oportuno del sistema de información consolidada para acciones e instrumentos asimilados, conviene aplazar la fecha de aplicación de las disposiciones del presente Reglamento relativas a los datos de transparencia prenegociación y posnegociación que deben publicarse, la determinación del mercado más importante en términos de liquidez, las órdenes consideradas de gran volumen y la metodología de los cálculos de transparencia en lo referente a las acciones e instrumentos asimilados.
- (25) Procede, por tanto, modificar el Reglamento Delegado (UE) 2017/587 en consecuencia.
- (26) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación presentados por la AEVM a la Comisión. La AEVM ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los costes y beneficios potenciales conexos y ha recabado el asesoramiento del Grupo de Partes Interesadas del Sector de los Valores y Mercados, establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁶. De conformidad con el artículo 22 *ter*, apartado 3, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la AEVM

¹⁶ 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 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

también ha tenido en cuenta el asesoramiento del Grupo de Expertos de Partes Interesadas en materia de calidad y protocolos de transmisión de los datos de mercado relativos a acciones e instrumentos asimilados y a instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados.

- (27) A fin de garantizar la eficacia del régimen de transparencia y el correcto establecimiento de los sistemas de información consolidada para los bonos y para las acciones e instrumentos asimilados, y teniendo en cuenta que todas las disposiciones del presente Reglamento atañen a la transparencia prenegociación y posnegociación, es necesario incluir en un único reglamento las modificaciones de los Reglamentos Delegados (UE) 2017/583 y (UE) 2017/587 que deben adoptarse en virtud del artículo 4, apartado 6, el artículo 7, apartado 2, el artículo 9, apartado 5, el artículo 11, apartado 4, el artículo 14, apartado 7, el artículo 20, apartado 3, el artículo 21, apartado 5, el artículo 22, apartado 3, y el artículo 23, apartado 3, respectivamente, del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/583

El Reglamento Delegado (UE) 2017/583 se modifica como sigue:

- 1) El artículo 1 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 1 Definiciones

[Artículo 9, apartado 5, letra f), del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

A efectos del presente Reglamento se entenderá por:

- 1) “sistema de negociación de libro central de órdenes”: cualquiera de los siguientes:
 - a) un sistema de negociación de libro de órdenes en modalidad continua que, mediante un libro de órdenes y un algoritmo de negociación que funciona sin intervención humana, casa las órdenes de venta con las órdenes de compra correspondientes en función del mejor precio disponible y de forma continua;
 - b) un sistema de negociación que combina elementos del sistema de negociación de libro de órdenes en modalidad continua a que se refiere la letra a) y del sistema de negociación de subasta periódica que se define en el punto 2.
 - 2) “sistema de negociación de subasta periódica”: sistema de negociación que casa órdenes con arreglo a una subasta periódica y a un algoritmo de negociación que funciona sin intervención humana.».
- 2) Se inserta el artículo 1 *bis* siguiente:

«Artículo 1 bis

Ámbito de aplicación de los artículos 3, 6, 8, 9, 10, 11 y 13

1. Los artículos 3, 6, 9, 10, 11 y 13 se aplicarán únicamente con respecto a los derivados. El artículo 8 se aplicará únicamente con respecto a los derivados y los paquetes de transacciones.

2. Las referencias al artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 en los artículos 8 y 11 del presente Reglamento se entenderán hechas al artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 en su versión aplicable antes del 28 de marzo de 2024.».

3) Se inserta el artículo 3 *bis* siguiente:

«*Artículo 3 bis*

Órdenes de gran volumen en el caso de bonos, productos de titulización y derechos de emisión

[Artículo 9, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

Las órdenes relativas a bonos, productos de titulización o derechos de emisión serán de gran volumen en comparación con el tamaño normal del mercado cuando, en el momento de su introducción o tras cualquier modificación, sean iguales o superiores a los umbrales siguientes:

- a) para todos los tipos de bonos, excepto las materias primas cotizadas (ETC) y los pagarés cotizados (ETN), los umbrales establecidos en el cuadro 2.3 del anexo III;
- b) para las ETC y los ETN, los umbrales establecidos en el cuadro 2.5 del anexo III;
- c) para los productos de titulización, los umbrales establecidos en el cuadro 3.2 del anexo III;
- d) para los derechos de emisión, los umbrales establecidos en el cuadro 12.2 del anexo III.».

4) Se suprime el artículo 5.

5) Se inserta el artículo 6 *bis* siguiente:

«*Artículo 6 bis*

Clases de bonos, productos de titulización y derechos de emisión para los que no existe un mercado líquido

[Artículo 9, apartado 1, letra c), del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

A fin de determinar si debe considerarse que un bono, un producto de titulización o un derecho de emisión no tiene un mercado líquido, las autoridades competentes aplicarán la siguiente determinación estática de la liquidez:

- a) para todos los tipos de bonos, excepto las ETC y los ETN, la determinación establecida en el cuadro 2.2 del anexo III;
- b) para las ETC y los ETN, la determinación establecida en el cuadro 2.4 del anexo III;
- c) para los productos de titulización, la determinación establecida en el cuadro 3.1 del anexo III;
- d) para los derechos de emisión, la determinación establecida en el cuadro 12.1 del anexo III.».

6) El artículo 7 se modifica como sigue:

- a) en el apartado 1, se añade el párrafo siguiente:

«Los nombres de campo que figuran en el cuadro 2 del anexo II se publicarán utilizando las mismas convenciones de denominación que las establecidas en los identificadores de campo de dicho cuadro.»;

b) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. La información posnegociación se publicará lo más próximo al tiempo real que sea técnicamente posible y, en cualquier caso, en los cinco minutos siguientes a la ejecución de la correspondiente operación.»;

c) se suprimen los apartados 5 y 6;

d) el apartado 8 se sustituye por el texto siguiente:

«8. La información relativa a un paquete de transacciones incluirá el indicador de paquete de transacciones o el indicador de operación de intercambio por activos físicos de acuerdo con lo especificado en el cuadro 3 del anexo II. Cuando la operación combinada pueda ser objeto de la publicación diferida prevista en el artículo 8, la información sobre todos los componentes se hará pública una vez transcurrido el período de aplazamiento para la operación.».

7) Se inserta el artículo 8 *bis* siguiente:

«Artículo 8 bis

Publicación diferida de las operaciones relativas a bonos, productos de titulización y derechos de emisión

[Artículo 11 del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, así como las empresas de servicios de inversión que negocien al margen de los centros de negociación, podrán diferir la publicación de los detalles de las operaciones por lo que respecta a los bonos, excepto las ETC y los ETN, de conformidad con lo siguiente:

- a) para las operaciones de la categoría 1 que figuran en el cuadro 2.6 del anexo III: un aplazamiento de la publicación del precio y un aplazamiento de la publicación del volumen que no excedan de quince minutos;
- b) para las operaciones de la categoría 2 que figuran en el cuadro 2.6 del anexo III: un aplazamiento de la publicación del precio y un aplazamiento de la publicación del volumen que no excedan del final de la jornada de negociación;
- c) para las operaciones de la categoría 3 que figuran en el cuadro 2.6 del anexo III: un aplazamiento de la publicación del precio que no exceda del final de la primera jornada de negociación tras la fecha de la operación y un aplazamiento de la publicación del volumen que no exceda de la semana posterior a la fecha de la operación;
- d) para las operaciones de la categoría 4 que figuran en el cuadro 2.6 del anexo III: un aplazamiento de la publicación del precio que no exceda del final de la segunda jornada de negociación tras la fecha de la operación y un aplazamiento de la publicación del volumen que no exceda de las dos semanas posteriores a la fecha de la operación;

- e) para las operaciones de la categoría 5 que figuran en el cuadro 2.6 del anexo III: un aplazamiento de la publicación del precio y un aplazamiento de la publicación del volumen que no excedan de las cuatro semanas posteriores a la fecha de la operación.

2. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, así como las empresas de servicios de inversión que negocien al margen de los centros de negociación, podrán diferir la publicación de los detalles de las operaciones por lo que respecta a las ETC, los ETN y los productos de titulización de conformidad con lo siguiente:

- a) un aplazamiento de la publicación del precio que no exceda del final de la segunda jornada de negociación posterior a la fecha de la operación, con independencia del tamaño de la operación, y
- b) un aplazamiento de la publicación del volumen que no exceda de las dos semanas posteriores a la fecha de la operación, con independencia del tamaño de la operación.

3. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, así como las empresas de servicios de inversión que negocien al margen de los centros de negociación, publicarán cada operación relativa a derechos de emisión a más tardar a las 19.00 horas (hora local) del segundo día hábil tras la fecha de la operación, siempre que esta supere el tamaño posnegociación para los derechos de emisión que figura en el cuadro 12.2 del anexo III.».

8) El artículo 11 se modifica como sigue:

- a) en el apartado 1, se suprime la letra d);
- b) en el apartado 2, se suprimen las letras b) y c);
- c) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. Los datos agregados con carácter diario o semanal mencionados en los apartados 1 y 2 incluirán la información que se indica a continuación acerca de los derivados con respecto a cada día o semana del período natural pertinente:

- a) el precio medio ponderado;
- b) el volumen total negociado mencionado en el cuadro 4 del anexo II;
- c) el número total de operaciones.»;

d) el apartado 6 se sustituye por el texto siguiente:

«6. Cuando el día de la semana para las publicaciones establecidas en el apartado 1, letra c), y en los apartados 2 y 3 no sea un día hábil, dichas publicaciones se realizarán antes de las 9.00 horas (hora local) del siguiente día hábil.».

9) Se inserta el artículo 11 *bis* siguiente:

«Artículo 11 bis

**Requisitos de transparencia para los instrumentos de deuda soberana
junto con la publicación diferida por decisión de las autoridades
competentes**

[Artículo 11, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. La publicación de la información detallada de varias operaciones de forma agregada a que se refiere el artículo 11, apartado 3, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 abarcará las operaciones que hayan sido ejecutadas a lo largo de una semana hábil y se efectuará el martes siguiente antes de las 9.00 horas (hora local).

2. Los datos agregados con carácter semanal mencionados en el apartado 1 incluirán la información que se indica a continuación con respecto a cada semana del período natural pertinente:

- a) el precio medio ponderado;
- b) el volumen total negociado mencionado en el cuadro 4 del anexo II;
- c) el número total de operaciones.

3. Las operaciones se agregarán por código ISIN.

4. Cuando el día de la semana para las publicaciones establecidas en el apartado 1 no sea un día hábil, dichas publicaciones se realizarán antes de las 9.00 horas (hora local) del siguiente día hábil.».

10) El artículo 13 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

i) en la letra a), el inciso iv) se sustituye por el texto siguiente:

«iv) las subclases de activos formadas por otros derivados sobre tipos de interés, otros derivados sobre materias primas, otros derivados de crédito, otros derivados C10, otros contratos por diferencias (CPD) y otros derivados sobre derechos de emisión a que se refieren los cuadros 5.1, 7.1, 9.1, 10.1, 11.1 y 13.1 del anexo III;»;

ii) en la letra b), se suprimen los incisos i), ii) y ix);

iii) se suprime la letra d);

b) el apartado 2 se modifica como sigue:

i) el texto de la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«A efectos de la determinación de las órdenes de gran volumen en comparación con el tamaño normal del mercado contempladas en el artículo 3, se aplicarán los métodos siguientes:»;

ii) la letra a) se modifica como sigue:

1) se suprime el inciso i);

2) el inciso vi) se sustituye por el texto siguiente:

«vi) cada subclase de activos que se considere que no tiene un mercado líquido en lo que atañe a las clases de activos formadas por derivados sobre derechos de emisión a que se refiere el cuadro 13.3 del anexo III,»;

3) se suprimen los incisos vii) y viii);

iii) la letra b) se modifica como sigue:

1) el texto de la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

- «la mayor cifra de entre el tamaño de transacción por debajo del cual se encuentra el porcentaje de las operaciones correspondiente al percentil de transacción y el umbral para:»;
- 2) se suprime el inciso i);
 - 3) el inciso iii) se sustituye por el texto siguiente:

«iii) cada subclase de activos que tenga un mercado líquido en lo que atañe a las clases de activos formadas por derivados sobre derechos de emisión a que se refiere el cuadro 13.2 del anexo III.»;
 - 4) se suprime el inciso iv);
- c) el apartado 3 se modifica como sigue:
- i) la letra a) se modifica como sigue:
 - 1) se suprime el inciso i);
 - 2) el inciso vi) se sustituye por el texto siguiente:

«vi) cada subclase de activos que se considere que no tiene un mercado líquido en lo que atañe a la clase de activos formada por derivados sobre derechos de emisión a que se refiere el cuadro 13.3 del anexo III.»;
 - 3) se suprimen los incisos vii) y viii);
 - ii) se suprime la letra b);
 - iii) la letra d) se sustituye por el texto siguiente:

«d) la mayor cifra de entre el tamaño de transacción por debajo del cual se encuentra el porcentaje de las operaciones correspondiente al percentil de transacción y el umbral mínimo aplicable a cada subclase de activos que se considere que tiene un mercado líquido en lo que atañe a los derivados sobre derechos de emisión según lo dispuesto en el cuadro 13.2 del anexo III.»;
- d) en el apartado 5, la letra b) se sustituye por el texto siguiente:

«b) los grandes volúmenes en comparación con el tamaño normal del mercado y el tamaño específico del instrumento según lo establecido en el apartado 3.»;
- e) el apartado 7 se sustituye por el texto siguiente:

«7. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1, letra b), el apartado 2, letra b), y el apartado 3, letras c) y d), las autoridades competentes tendrán en cuenta las operaciones realizadas en la Unión entre el 1 de enero y el 31 de diciembre del año anterior.»;
- f) el apartado 8 se sustituye por el texto siguiente:

«8. A efectos del apartado 2, letra b), y del apartado 3, letras c) y d), el tamaño de transacción se determinará de acuerdo con la medición del volumen especificada en el cuadro 4 del anexo II. Cuando el tamaño de transacción especificado a efectos de los apartados 2 y 3 se exprese en valor monetario y el instrumento financiero no esté expresado en euros, el tamaño de transacción se convertirá a la moneda en la que se exprese el instrumento financiero mediante

la aplicación del tipo de cambio de referencia del euro del Banco Central Europeo a fecha de 31 de diciembre del año anterior.»;

g) se suprime el apartado 10;

h) el apartado 11 se sustituye por el texto siguiente:

«11. A efectos de determinar lo establecido en los apartados 2 y 3, cuando el número de operaciones considerado para los cálculos sea inferior a 1 000, no se aplicarán el apartado 2, letra b), ni el apartado 3, letras c) y d). En tales casos, se aplicarán los valores umbral especificados en el apartado 2, letra a), y en el apartado 3, letra a).»;

i) en el apartado 12, el texto de la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«Salvo cuando se refieran a los derivados sobre derechos de emisión, los cálculos mencionados en el apartado 2, letra b), y en el apartado 3, letra c), se redondearán al alza hasta los siguientes:»;

j) los apartados 14 y 15 se sustituyen por el texto siguiente:

«14. Para los derivados sobre acciones e instrumentos asimilados admitidos a negociación o negociados por primera vez en un centro de negociación que no pertenezcan a una subclase para la cual hayan sido publicados el tamaño específico del instrumento financiero a que se refiere el artículo 8, apartado 1, letra c), y el tamaño de las órdenes y las operaciones de gran volumen en comparación con el tamaño normal del mercado a que se refieren el artículo 3 y el artículo 8, apartado 1, letra a), y que pertenezcan a una de las subclases de activos especificadas en el apartado 1, letra a), inciso ii), el tamaño específico del instrumento financiero y el tamaño de las órdenes y las operaciones de gran volumen en comparación con el tamaño normal del mercado serán los aplicables a la banda inferior del importe nominal medio diario (INMD) de la subclase de activos a la que pertenezca el derivado sobre acciones e instrumentos asimilados.

15. En el caso de los instrumentos financieros admitidos a negociación o negociados por primera vez en un centro de negociación que no pertenezcan a ninguna subclase para la que hayan sido publicados el tamaño específico del instrumento financiero a que se refiere el artículo 8, apartado 1, letra c), y el tamaño de las órdenes y las operaciones de gran volumen en comparación con el tamaño normal del mercado a que se refieren el artículo 3 y el artículo 8, apartado 1, letra a), se considerará que no existe un mercado líquido hasta que se apliquen los resultados de los cálculos realizados conforme al apartado 17. El tamaño específico aplicable al instrumento financiero a que se refiere el artículo 8, apartado 1, letra c), y el tamaño de las órdenes y las operaciones de gran volumen en comparación con el tamaño normal del mercado a que se refieren el artículo 3 y el artículo 8, apartado 1, letra a), serán los de las subclases para las cuales se haya determinado que no existe un mercado líquido y que pertenezcan a la misma subclase de activos.»;

k) se suprimen los apartados 18, 19 y 20.

11) El artículo 16 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 16

Suspensión temporal de las obligaciones de transparencia

[Artículo 9, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. En relación con los instrumentos financieros para los que se haya determinado que existe un mercado líquido, de conformidad con el método establecido en el artículo 6 *bis* en lo que respecta a los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión o el método establecido en el artículo 13 en lo que respecta a los derivados, las autoridades competentes podrán suspender temporalmente las obligaciones establecidas en los artículos 8, 8 *bis* y 10 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 cuando, para una clase de bonos, productos de titulización, derechos de emisión o derivados, el volumen total a que se refiere el cuadro 4 del anexo II calculado para los treinta días naturales anteriores represente menos del 40 % del volumen mensual medio calculado para los doce meses naturales completos anteriores a esos treinta días naturales.

2. En relación con los instrumentos financieros para los que se haya determinado que no existe un mercado líquido, de conformidad con el método establecido en el artículo 6 *bis* en lo que respecta a los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión o el método establecido en el artículo 13 en lo que respecta a los derivados, las autoridades competentes podrán suspender temporalmente las obligaciones establecidas en los artículos 8, 8 *bis* y 10 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 cuando, para una clase de bonos, productos de titulización, derechos de emisión o derivados, el volumen total a que se refiere el cuadro 4 del anexo II calculado para los treinta días naturales anteriores represente menos del 20 % del volumen mensual medio calculado para los doce meses naturales completos anteriores a esos treinta días naturales.

3. Al realizar los cálculos mencionados en los apartados 1 y 2, las autoridades competentes tendrán en cuenta las operaciones ejecutadas en todos los centros de la Unión en relación con la clase de bonos, productos de titulización, derechos de emisión o derivados de que se trate. Las autoridades competentes realizarán dichos cálculos al nivel de la clase de instrumentos financieros a la que se aplique la prueba de liquidez establecida en el artículo 6 *bis* para los bonos, los productos de titulización y los derechos de emisión y en el artículo 13 para los derivados.

4. Antes de suspender las obligaciones de transparencia, las autoridades competentes comprobarán que el descenso significativo de la liquidez en todos los centros no se deba a los efectos estacionales de la clase pertinente de instrumentos financieros sobre la liquidez.».

- 12) Se suprimen los artículos 17 y 18.
- 13) El anexo I se sustituye por el anexo I del presente Reglamento.
- 14) El anexo II se modifica de conformidad con el anexo II del presente Reglamento.
- 15) El anexo III se modifica de conformidad con el anexo III del presente Reglamento.

Artículo 2

Modificaciones del Reglamento Delegado (UE) 2017/587

El Reglamento Delegado (UE) 2017/587 se modifica como sigue:

- 1) El artículo 2 se modifica como sigue:
 - a) la letra a) se sustituye por el texto siguiente:

«a) cuando se realiza tomando como referencia un precio calculado en distintos momentos en función de un parámetro de referencia determinado, incluso cuando se realiza tomando como referencia un precio medio ponderado en función del volumen o un precio medio ponderado en función del tiempo, si los distintos momentos empleados para el cálculo del precio abarcan un período lo suficientemente amplio para garantizar que no existe relación con el precio de mercado actual;»;

b) la letra j) se sustituye por el texto siguiente:

«j) cuando se ha determinado, de conformidad con los criterios establecidos en el artículo 2, apartado 5, del Reglamento Delegado (UE) 2017/590 de la Comisión**, que no constituye una operación a efectos del artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 o cuando pertenece a uno de los tipos de operaciones enumerados en el artículo 13 del presente Reglamento.

** Reglamento Delegado (UE) 2017/590 de la Comisión, de 28 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a la comunicación de operaciones a las autoridades competentes (DO L 87 de 31.3.2017, p. 449, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/590/oj).»;

2) en el artículo 3, apartado 1, se añade el párrafo siguiente:

«Los detalles de los datos prenegociación que deben publicarse serán los especificados en el cuadro 1 *ter* del anexo I.».

3) El artículo 4 se modifica como sigue:

a) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. Hasta que se determine el mercado más importante en términos de liquidez para un instrumento financiero específico de conformidad con el procedimiento especificado en los apartados 1 a 3, el mercado más importante en términos de liquidez será uno de los siguientes:

- a) el mercado regulado en el que el instrumento financiero de que se trate se admita a negociación o se negocie por primera vez;
- b) cuando el instrumento financiero no esté disponible para negociación en un mercado regulado de la Unión, el sistema multilateral de negociación en el que dicho instrumento financiero se admita a negociación o se negocie por primera vez.»;

b) el apartado 5 se sustituye por el texto siguiente:

«5. Los apartados 2 y 3 no serán aplicables a las acciones, los certificados de depósito de valores, los fondos cotizados, los certificados y otros instrumentos financieros similares que hayan sido admitidos por primera vez a negociación o hayan sido negociados por primera vez en un centro de negociación entre el 1 y el 31 de diciembre del año natural anterior.»;

c) se añade el apartado 6 siguiente:

«6. La determinación del mercado más importante en términos de liquidez con arreglo al apartado 4 se aplicará desde el día en que el instrumento financiero se admita a negociación o se negocie por primera vez.».

- 4) En el artículo 6, el párrafo primero se modifica como sigue:
- a) la letra a) se sustituye por el texto siguiente:

«a) cuando se realiza tomando como referencia un precio calculado en distintos momentos en función de un parámetro de referencia determinado, incluso cuando se realiza tomando como referencia un precio medio ponderado en función del volumen o un precio medio ponderado en función del tiempo, si los distintos momentos empleados para el cálculo del precio abarcan un período lo suficientemente amplio para garantizar que no existe relación con el precio de mercado actual;»;
 - b) la letra j) se sustituye por el texto siguiente:

«j) cuando es equivalente a una de las operaciones a que se refieren las letras a) a c) y esta equivalencia estriba en que depende de características técnicas que no guardan relación con el valor corriente de mercado del instrumento financiero negociado;»;
 - c) la letra k) se sustituye por el texto siguiente:

«k) cuando se ha determinado, de conformidad con los criterios establecidos en el artículo 2, apartado 5, del Reglamento Delegado (UE) 2017/590, que no constituye una operación a efectos del artículo 26 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 o cuando pertenece a uno de los tipos de operaciones enumerados en el artículo 13 del presente Reglamento.».
- 5) El artículo 7 se modifica como sigue:
- a) en el apartado 4, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«Los apartados 3 y 4 no serán aplicables a las acciones, los certificados de depósito de valores, los certificados y otros instrumentos financieros similares que hayan sido admitidos por primera vez a negociación o hayan sido negociados por primera vez en un centro de negociación entre el 1 y el 31 de diciembre del año natural anterior.»;
 - b) el apartado 6 se sustituye por el texto siguiente:

«6. Antes de que una acción, un certificado de depósito de valores, un certificado u otro instrumento financiero similar se negocie por primera vez en un centro de negociación de la Unión, la autoridad competente estimará su efectivo medio diario negociado teniendo en cuenta lo siguiente:

 - a) el posible historial de negociación del instrumento financiero;
 - b) otros instrumentos financieros anteriores o similares del mismo emisor;
 - c) otros instrumentos financieros que se considere tienen características similares.

La autoridad competente publicará dicha estimación del efectivo medio diario negociado.».
- 6) El artículo 8 se modifica como sigue:
- a) en el apartado 1, la letra b) se sustituye por el texto siguiente:

«b) en el caso de las órdenes distintas de las órdenes “iceberg”, no puede interactuar con otras posiciones negociadas antes de la publicación en el libro de órdenes gestionado por el centro de negociación;»;

b) el apartado 3 se sustituye por el texto siguiente:

«3. Una orden “iceberg” a tenor del apartado 2, letra a), se considerará una orden limitada consistente en una orden publicada relativa a una fracción del importe y una orden no publicada relativa al resto del importe, de tal modo que la orden sobre el importe no publicado solo pueda ejecutarse una vez que se haya ejecutado la orden sobre el importe publicado.».

7) En el artículo 10, se inserta el párrafo siguiente después del párrafo primero:

«Cuando no haya cotizaciones de tamaños equivalentes para el mismo instrumento financiero en el mercado más importante en términos de liquidez determinado de conformidad con el artículo 4 para ese instrumento financiero, se considerará que los precios publicados por un internalizador sistemático reflejan las condiciones imperantes en el mercado cuando estén próximos, en términos de precio, a cotizaciones de tamaños equivalentes para el mismo instrumento financiero en centros de negociación distintos del mercado más importante en términos de liquidez determinado de conformidad con el artículo 4.».

8) En el artículo 11, el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. El tamaño estándar del mercado para las acciones, los certificados de depósito de valores, los fondos cotizados, los certificados y otros instrumentos financieros similares para los que exista un mercado líquido se determinará sobre la base del valor medio de las operaciones para cada instrumento financiero, calculado de conformidad con los apartados 2 y 3 y con los cuadros 3 y 3 *bis* del anexo II.».

9) Se insertan los artículos 11 *bis* y 11 *ter* siguientes:

«Artículo 11 bis

Tamaño de cotización por debajo del cual son de aplicación los requisitos de transparencia prenegociación en virtud de los artículos 14, 15, 16 y 17 del Reglamento (UE) n.º 600/2014

[Artículo 14, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

La obligación de publicar las cotizaciones en firme respecto de acciones, certificados de depósito de valores, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares se aplicará a los internalizadores sistemáticos cuando negocien con tamaños de hasta el doble del tamaño estándar del mercado determinado de conformidad con el artículo 11.

Artículo 11 ter

Tamaño mínimo de cotización

[Artículo 14, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

El tamaño mínimo de cotización para una acción, un certificado de depósito de valores, un fondo cotizado, un certificado u otro instrumento financiero similar específico negociado en un centro de negociación será igual al tamaño estándar del mercado determinado de conformidad con el artículo 11.».

10) El artículo 12 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, así como las empresas de

servicios de inversión que negocien al margen de un centro de negociación, harán públicos los detalles de cada operación aplicando los cuadros de referencia 2, 3 y 4 del anexo I.

Los nombres de los campos del cuadro 3 del anexo I se publicarán utilizando las mismas convenciones de denominación que las especificadas en el identificador de campo de dicho cuadro.»;

b) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. En caso de que se anule un informe de negociación publicado previamente, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, así como las empresas de servicios de inversión que negocien al margen de un centro de negociación, publicarán un nuevo informe de negociación en el que figurarán todos los datos del informe de negociación original y el indicador de anulación especificado en el cuadro 4 del anexo I.»;

c) se suprimen los apartados 5 y 6.

11) En el artículo 13, se añade la letra b) siguiente:

«b) las operaciones de cesión (*give-up*) o de aceptación (*give-in*), que son cualquiera de las siguientes:

i) operaciones en las que una empresa de servicios de inversión traspasa la transacción de un cliente a otra empresa de servicios de inversión, o la recibe de otra empresa de servicios de inversión, a efectos de tratamiento posnegociación;

ii) operaciones en las que una empresa de servicios de inversión que ejecuta una transacción traspasa esa transacción a otra empresa de servicios de inversión, o la recibe de otra empresa de servicios de inversión, a efectos de cobertura de la posición que se ha comprometido a asumir con un cliente.».

12) En el artículo 15, el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:

«4. Cuando una operación entre dos empresas de servicios de inversión se realice al margen de las normas de un centro de negociación, la autoridad competente para determinar el régimen aplicable en materia de aplazamiento será la autoridad competente de la empresa de servicios de inversión responsable de hacer pública la operación mediante un APA de conformidad con el artículo 21 *bis*, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 600/2014.».

13) El artículo 17 se modifica como sigue:

a) el apartado 1 se modifica como sigue:

i) el texto de la parte introductoria se sustituye por el texto siguiente:

«A más tardar el 1 de marzo de cada año a partir de la fecha de aplicación del presente Reglamento, las autoridades competentes y la AEVM deberán, en relación con cada instrumento financiero del que sean la autoridad competente, recoger los datos, efectuar los cálculos y garantizar la publicación de la información siguiente:»;

ii) la letra c) se sustituye por el texto siguiente:

«c) el valor medio de las operaciones para determinar el tamaño estándar del mercado establecido en el artículo 11, apartado 2, y los umbrales establecidos en los artículos 11 *bis* y 11 *ter*.»;

b) el apartado 2 se sustituye por el texto siguiente:

«2. Las autoridades competentes, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión, incluidas las empresas de servicios de inversión que gestionan un centro de negociación, utilizarán la información publicada de conformidad con el apartado 1 a efectos del artículo 4, apartado 1, letras a) y c), y del artículo 14, apartados 2, 3 y 4, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, para el período comprendido entre el primer lunes de abril del año en que se publique la información y el día anterior al primer lunes de abril del año siguiente.»;

c) el apartado 7 se sustituye por el texto siguiente:

«7. Cuando el volumen de la transacción determinado a efectos del artículo 7, apartados 1 y 2, del artículo 8, apartado 2, letra a), del artículo 11, apartado 1, de los artículos 11 *bis* y 11 *ter* y del artículo 15, apartado 1, se exprese en valor monetario y el instrumento financiero no esté denominado en euros, dicho volumen se convertirá a la moneda en la que esté denominado el instrumento financiero aplicando el tipo de cambio de referencia del euro del Banco Central Europeo a 31 de diciembre del año anterior.».

14) El artículo 19 se sustituye por el texto siguiente:

«Artículo 19

Cláusula de extinción

El artículo 17, apartado 6, y el anexo IV dejarán de aplicarse a partir del 1 de enero de 2026, y el artículo 17, apartado 5, y el anexo III, a partir del 1 de enero de 2027.».

15) El anexo I se modifica de conformidad con el anexo IV del presente Reglamento.

16) El anexo II se modifica de conformidad con el anexo V del presente Reglamento.

Artículo 3

Entrada en vigor y aplicación

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El artículo 1 y el artículo 2, punto 2, punto 3, letras a) y c), punto 5, punto 10, letra a), y punto 13, serán aplicables a partir del 2 de marzo de 2026.

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

Hecho en Bruselas, el 18.6.2025

Por la Comisión
La Presidenta
Ursula VON DER LEYEN