



**CONSEJO DE
LA UNIÓN EUROPEA**

**Bruselas, 20 de noviembre de 2012 (18.01)
(OR. en)**

**15274/4/12
REV 4**

**Expediente interinstitucional:
2011/0296(COD)**

**EF 233
ECOFIN 862
CODEC 2453**

NOTA

De: Presidencia

A: Delegaciones

Asunto: Propuesta de REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO
relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el
Reglamento [EMIR] relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de
contrapartida central y los registros de operaciones
- Texto transaccional de la Presidencia

Adjunto se remite a las Delegaciones un nuevo texto transaccional de la Presidencia sobre la propuesta de referencia.

En la versión inglesa del presente texto, los pasajes añadidos o modificados con respecto al texto anterior se indican en letra negra y con subrayado, y los pasajes suprimidos figuran tachados.

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el 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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo ¹,

Visto el dictamen del Supervisor Europeo de Protección de Datos,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

(1) La crisis financiera ha puesto de manifiesto deficiencias en la transparencia de los mercados financieros. Por consiguiente, reforzar la transparencia es uno de los principios compartidos para consolidar el sistema financiero, tal como se confirma en la declaración emitida por el G-20 en Londres el 2 de abril de 2009. A fin de reforzar la transparencia y de mejorar el funcionamiento del mercado interior para los instrumentos financieros, debe crearse un nuevo marco que establezca requisitos uniformes para la transparencia de las operaciones en los mercados de instrumentos financieros. El marco debe establecer normas exhaustivas para una amplia gama de instrumentos financieros. Debe complementar los requisitos de transparencia de las órdenes y operaciones con acciones que establece la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004.

¹ DO C ... de ..., p.

(2) El Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre la supervisión financiera de la UE, presidido por Jacques de Larosière, invitó a la Unión a elaborar un conjunto de normas más armonizado en materia de reglamentación financiera. En el contexto de la futura arquitectura de supervisión europea, el Consejo Europeo de 18 y 19 de junio de 2009 también subrayó la importancia de crear un código normativo europeo único aplicable a todas las entidades financieras del mercado único.

(3) Por consiguiente, la nueva legislación debe constar de dos instrumentos jurídicos distintos, una Directiva y el presente Reglamento. Estos dos instrumentos deben constituir conjuntamente el marco jurídico que regule los requisitos aplicables a las empresas de inversión, a los mercados regulados y a los prestadores de servicios de suministro de datos. Procede, por tanto, leer el presente Reglamento en relación con dicha Directiva. La necesidad de crear un conjunto único de normas para todas las entidades en lo que se refiere a determinados requisitos y de evitar un posible arbitraje regulatorio, así como de proporcionar más seguridad jurídica y menos complejidad reglamentaria a los participantes en el mercado, justifica el uso de una base jurídica que permita la creación de un reglamento. Para suprimir los últimos obstáculos a la negociación y los importantes falseamientos de la competencia debidos a divergencias entre las legislaciones nacionales, y para evitar que puedan surgir nuevos obstáculos y falseamientos, es necesario adoptar un reglamento que establezca normas uniformes aplicables en todos los Estados miembros. El presente acto jurídico, directamente aplicable, tiene por objeto contribuir de forma determinante al buen funcionamiento del mercado interior y debe, por tanto, basarse en las disposiciones del artículo 114 del TFUE, interpretado de conformidad con la jurisprudencia reiterada del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

(4) La Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, establece normas para la transparencia pre-negociación y post-negociación de las operaciones con acciones admitidas a cotización en un mercado regulado y para la comunicación a las autoridades competentes de información sobre las operaciones con instrumentos financieros admitidos a cotización en un mercado regulado. Es necesario refundir la Directiva para reflejar adecuadamente la evolución de los mercados financieros y para subsanar las deficiencias y lagunas que se han puesto de manifiesto como consecuencia, entre otras cosas, de la crisis de los mercados financieros.

(5) Las disposiciones relativas a la negociación y los requisitos en materia de transparencia reglamentaria deben adoptar una forma jurídica directamente aplicable a todas las empresas de inversión, que han de ajustarse a normas uniformes en todos los mercados de la Unión, para garantizar la aplicación uniforme de un marco reglamentario único, reforzar la confianza en la transparencia de los mercados de toda la Unión, reducir la complejidad reglamentaria y los costes de conformidad de las empresas, especialmente para las entidades financieras que ejercen su actividad sobre una base transfronteriza, y contribuir a la eliminación de los falseamientos de la competencia. La adopción de un reglamento, que garantiza la aplicabilidad directa, constituye el modo más adecuado de alcanzar estos objetivos reglamentarios y de asegurar unas condiciones uniformes, ya que evita las divergencias entre requisitos nacionales a que puede dar lugar la transposición de una directiva.

(6) Las definiciones de los conceptos de «mercado regulado» y «sistema multilateral de negociación (SMN)» requieren aclaraciones, y han de mantenerse estrechamente alineadas entre sí para reflejar que representan efectivamente las mismas funciones de negociación organizada. Las definiciones deben excluir los sistemas bilaterales en los que una empresa de inversión participa en cada operación por cuenta propia, incluso como contraparte exenta de riesgo, interpuesta entre el comprador y el vendedor cuyas órdenes dan lugar a dos o más operaciones casadas que se organizan simultáneamente. No debe autorizarse que los mercados regulados ni los SMN ejecuten órdenes de clientes que vayan en contra de los intereses del capital propio. El término «sistema» engloba todos aquellos mercados que operan sobre la base de un conjunto de normas y una plataforma de negociación, así como los que operan solo con arreglo a un conjunto de normas. Los mercados regulados y los SMN no están obligados a utilizar un sistema «técnico» para casar órdenes. Un mercado compuesto únicamente por un conjunto de normas que regulan aspectos relacionados con la condición de miembro, la admisión de instrumentos a negociación, la negociación entre miembros y las obligaciones de información y de transparencia es un mercado regulado o un SMN en el sentido del presente Reglamento, y las operaciones concluidas con arreglo a dichas normas se consideran concluidas en el marco de un mercado regulado o un SMN. La expresión «intereses de compra y venta» debe entenderse en sentido amplio e incluye órdenes, cotizaciones e indicaciones de interés.

El requisito de que los intereses se confronten dentro del sistema según normas no discrecionales establecidas por el gestor del sistema significa que se confronten con arreglo a las normas del sistema o por medio de los métodos o procedimientos de funcionamiento interno del sistema (incluidos los procedimientos integrados en los programas informáticos). Por «normas no discrecionales» han de entenderse aquellas normas que no permiten al gestor del mercado o a la empresa de inversión ningún margen de discrecionalidad sobre el modo de interacción de los intereses. Las definiciones exigen que esos intereses se confronten de tal modo que den lugar a un contrato, lo que significa que la ejecución se realizará con arreglo a las normas del sistema o a los métodos o procedimientos de funcionamiento interno del sistema.

(7) Para que los mercados europeos sean más transparentes y para que las condiciones de competencia entre los distintos centros que proponen servicios de negociación sean equitativas, es necesario introducir una nueva categoría de centro de negociación para bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados: el sistema organizado de negociación (SON). Se ofrece una definición amplia de esta nueva categoría para que, ahora y en adelante, pueda englobar todos los tipos de negociaciones y ejecuciones organizadas aplicables a los instrumentos antes mencionados que no correspondan a las funcionalidades o a las especificaciones reglamentarias de los centros de negociación existentes. Por consiguiente, deben aplicarse requisitos organizativos y normas de transparencia adecuados que propicien una formación de precios eficiente. La nueva categoría abarca también los sistemas que pueden negociar con derivados aptos para compensación y con un grado de liquidez suficiente. No incluirá los sistemas en los que no exista una auténtica ejecución u organización de las operaciones, como los tableros de anuncios utilizados para difundir intereses de compra y venta, otras entidades que agregan o agrupan posibles intereses de compra y venta, los servicios electrónicos de confirmación post-negociación, o los servicios de reducción de riesgos post-negociación que reducen los riesgos no de mercado en las carteras de derivados extrabursátiles actuales, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 648/2012, sin modificar el riesgo de mercado de la cartera. Los sistemas de cruce de órdenes entre operadores, que pueden describirse como sistemas electrónicos automáticos de casamiento interno de órdenes gestionados por una empresa de inversión que ejecuta las órdenes de los clientes cruzándolas con las órdenes de otros clientes, no deben clasificarse como SON sino como SMN e internalizadores sistemáticos (IS).

(8) Esta nueva categoría, el SON, viene a completar la tipología de centros de negociación existente. Mientras que los mercados regulados y los SMN están sujetos a normas no discrecionales para la ejecución de las operaciones, el gestor de un SON debe llevar a cabo la ejecución de las órdenes de manera discrecional, supeditada, en su caso, a los requisitos de transparencia pre-negociación y a las obligaciones de ejecución óptima. Por consiguiente, las operaciones realizadas en un SON gestionado por una empresa de inversión o un gestor del mercado deben estar sujetas a normas de conducta y obligaciones en materia de ejecución óptima y gestión de órdenes de clientes. La empresa de inversión o el gestor del mercado que gestionen un SON pueden ejercer su capacidad discrecional en dos niveles distintos: por una parte, al decidir formular una orden en el SON o retirarla, y, por otra, al decidir si desean casar dos o más órdenes de clientes dentro del sistema o dispositivo y de qué manera. En el sistema que casa entre sí órdenes de clientes, el gestor puede decidir si desea casar dos o más órdenes dentro del sistema, cuándo hacer la operación y por qué importe. En un sistema de organización de las operaciones, la empresa puede facilitar la negociación entre clientes confrontando en una operación dos o más intereses de negociación potencialmente compatibles. En los dos niveles de discrecionalidad, el gestor del SON debe atender a sus obligaciones en virtud de los artículos 18 y 27 de la [nueva Directiva MiFID]. Dado que un SON constituye una auténtica plataforma de negociación, el gestor de la plataforma debe ser neutral. Por consiguiente, la empresa de inversión o el gestor de mercado que gestione un SON solo puede ejecutar órdenes de clientes en contra de los intereses del capital propio en el sistema ejecutando órdenes iniciadas por clientes o en respuesta a la petición de negociación de clientes cuando estos han dado su consentimiento para ello. En todo caso, la empresa de inversión o gestor de mercado que gestione el SON no debe ejecutar órdenes de clientes en contra de los intereses del capital propio en operaciones con derivados que hayan sido declarados sujetos a la obligación de negociación de conformidad con lo dispuesto en el artículo 26 [MiFIR]. Con el fin de facilitar la ejecución de una o varias órdenes de clientes, una empresa de inversión puede negociar por cuenta propia ofreciéndose como intermediaria entre las órdenes de dos o más clientes que dan lugar a dos o más operaciones casadas organizadas simultáneamente. No obstante, no debe considerarse que esto constituya negociación con capital propio. El gestor de un SON no debe actuar como internalizador sistemático en el SON que gestiona. Por otra parte, el gestor de un SON debe estar sometido a las mismas obligaciones que un SMN en relación con la buena gestión de posibles conflictos de intereses.

(9) Toda la negociación organizada debe realizarse en centros regulados y ser plenamente transparente, tanto en la fase de pre-negociación como de post-negociación. Por lo tanto, los requisitos de transparencia deben aplicarse a todos los tipos de centros de negociación y a todos los instrumentos financieros que se negocien en ellos.

(10) La negociación de certificados de depósito, fondos cotizados, certificados, instrumentos financieros similares y acciones distintas de las admitidas a negociación en un mercado regulado se realiza a grandes rasgos del mismo modo que la negociación de acciones admitidas a negociación en un mercado regulado y cumple una finalidad económica casi idéntica. Así pues, las disposiciones sobre transparencia aplicables a las acciones admitidas a negociación en mercados regulados deben ampliarse a esos instrumentos.

(11) Si bien ha de reconocerse, en principio, la necesidad de un régimen de exenciones en materia de transparencia pre-negociación para apoyar un funcionamiento eficiente de los mercados, deben examinarse las exenciones vigentes para las acciones, aplicables actualmente con arreglo a la Directiva 2004/39/CE y al Reglamento (CE) n.º 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva ¹, a fin de evaluar si siguen siendo pertinentes tanto su ámbito de aplicación como las condiciones para su concesión. Para garantizar una aplicación uniforme de las exenciones a los requisitos de transparencia pre-negociación aplicables a las acciones y, en último término, a otros instrumentos similares y a valores no participativos en determinados modelos de mercado y tipos y volúmenes de órdenes, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) debe evaluar la compatibilidad de cada solicitud de exención con el presente Reglamento y con futuros actos delegados.

La evaluación de la AEVM debe adoptar la forma de un dictamen de conformidad con el artículo 29 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010. Además, la AEVM debe revisar en un plazo adecuado las exenciones existentes para las acciones y evaluar, siguiendo el mismo procedimiento, si siguen cumpliendo las normas del presente Reglamento y de futuros actos delegados.

¹ DO L 241 de 2.9.2006, p. 1

(12) Todos los centros de negociación, a saber: los mercados regulados, SMN y SON, deben establecer unas normas transparentes y no discriminatorias que rijan el acceso al sistema, y el gestor de un SON deberá establecer normas transparentes y no discriminatorias para definir qué clientes tendrán acceso al SON.

(13) Es necesario introducir un nivel adecuado de transparencia para la negociación en los mercados de bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada y derivados, a fin de facilitar la valoración de los productos y la eficiencia en la formación de precios. Los productos de financiación estructurada deben incluir, en particular, los valores de titulización, tal como se definen en el artículo 2, apartado 5, del Reglamento (CE) n.º 809/2004, que comprenden, entre otros instrumentos, las obligaciones garantizadas por deuda.

(14) Para garantizar la uniformidad de las condiciones aplicables a los centros de negociación, conviene aplicar los mismos requisitos de transparencia pre-negociación y post-negociación a los distintos tipos de centros. Los requisitos de transparencia deben calibrarse para los distintos tipos de instrumentos, incluidos los valores participativos, los bonos y obligaciones y los derivados, y para los distintos tipos de negociación, incluidos los sistemas de carteras de órdenes y los basados en cotizaciones, así como los sistemas híbridos y de subasta, y tener en cuenta las emisiones y el volumen de las operaciones.

(15) A fin de garantizar que las operaciones extrabursátiles no comprometan la eficiencia de la formación de precios ni la transparencia y equidad de los distintos modos de negociación, deben aplicarse requisitos de transparencia pre-negociación adecuados a las empresas de inversión que negocien por cuenta propia instrumentos financieros extrabursátiles, en la medida en que lo hagan en su calidad de internalizadores sistemáticos en relación con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados u otros instrumentos financieros similares, bonos u obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación y para los que exista un mercado líquido.

(16) Una empresa de inversión que ejecute órdenes de clientes con su capital propio debe considerarse un internalizador sistemático, salvo que las operaciones se realicen al margen de los centros de negociación de manera ocasional, *ad hoc* e irregular. Así pues, los internalizadores sistemáticos deben definirse como empresas de inversión que, de forma organizada, frecuente, sistemática y sustancial, negocian por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes al margen de un centro de negociación. Los requisitos que para los internalizadores sistemáticos se prevén en el presente Reglamento deben aplicarse a las empresas de inversión exclusivamente por lo que atañe a cada instrumento financiero individual (p. ej., en el nivel del código ISIN) para el cual la empresa sea un internalizador sistemático. Con objeto de garantizar la aplicación objetiva y efectiva de la definición de internalizador sistemático a las empresas de inversión, debe existir un umbral predeterminado de internalización sistemática que contenga una especificación precisa de lo que se entiende por negociar de forma frecuente, sistemática y sustancial. Aunque cualquier sistema o dispositivo en el que interactúen los intereses de compra y de venta de múltiples terceros constituye un SON, no debe autorizarse a un internalizador sistemático a confrontar intereses de compra y venta de terceros.

(16 *bis*) [Nuevo] Aunque cualquier sistema o dispositivo en el que interactúen los intereses de compra y de venta de múltiples terceros constituye un SON, no debe autorizarse a un internalizador sistemático a confrontar intereses de compra y venta de terceros. Por ejemplo, las plataformas denominadas "de operador único", en las que la negociación se efectúa siempre con una única empresa de inversión como contraparte, deben considerarse internalizadores sistemáticos en caso de que cumplan los requisitos previstos en el presente Reglamento. En cambio, las plataformas denominadas "de operadores múltiples", en las que varios operadores interactúan respecto del mismo instrumento financiero, no deben considerarse internalizadores sistemáticos.

(17) Los internalizadores sistemáticos pueden decidir, basándose en su política comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, los clientes a quienes dan acceso a sus cotizaciones, diferenciando entre categorías de clientes. No se debe obligar a los internalizadores sistemáticos a publicar cotizaciones en firme, ejecutar órdenes de clientes o dar acceso a sus cotizaciones, ni a someter a la fiscalización de sus autoridades competentes el cumplimiento de sus obligaciones como internalizadores sistemáticos en relación con las operaciones en valores participativos cuyo volumen supere el volumen estándar del mercado y en valores no participativos cuyo volumen supere el volumen específico del instrumento.

(18) El presente Reglamento no pretende exigir la aplicación de normas de transparencia pre-negociación a las operaciones extrabursátiles, entre cuyas características se hallan su carácter no sistemático, *ad hoc*, irregular e infrecuente y el hecho de que se realizan con contrapartes admisibles o profesionales y que son parte de una relación comercial que se caracteriza por operaciones que exceden del volumen estándar del mercado, y en la que las operaciones se realizan fuera de los sistemas que normalmente utiliza la empresa de que se trate para sus actividades como internalizador sistemático.

(19) Los usuarios deben poder acceder de forma fácil y rápida a los datos de mercado, en el formato más desagregado posible, para que los inversores, y sus proveedores de servicios de datos, puedan adaptar las soluciones de datos a sus necesidades. Por consiguiente, los datos necesarios para la transparencia pre-negociación y post-negociación deberían hacerse públicos de forma «disociada» a fin de reducir los costes de la compra de datos para los participantes en el mercado.

(20) La Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos ¹, y el 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 ², deben aplicarse plenamente al intercambio, la transmisión y el tratamiento de datos personales a efectos del presente Reglamento, y, en particular, del título IV, por los Estados miembros y la AEVM.

(21) Habida cuenta del acuerdo alcanzado por las partes en la cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh el 25 de septiembre de 2009 para trasladar la negociación de los contratos de derivados extrabursátiles normalizados a mercados organizados o, en su caso, a plataformas de negociación electrónica, debe definirse un procedimiento reglamentario formal para que las negociaciones entre contrapartes financieras y grandes contrapartes no financieras con todos los derivados considerados compensables y con un grado de liquidez suficiente se realicen en una serie de centros de negociación que estén sujetos a una regulación comparable y que permitan a los participantes negociar con múltiples contrapartes. La evaluación del grado de liquidez suficiente debe tener en cuenta las características del mercado a escala nacional, con elementos como el número y el tipo de participantes en un mercado determinado, y las características de la operación, como el volumen y la frecuencia de las operaciones en dicho mercado.

Un mercado líquido en una categoría de productos se caracterizará por un elevado número de participantes activos en el mercado, con una combinación adecuada de proveedores de liquidez y tomadores de liquidez, en relación con el número de productos negociados, que realizan con frecuencia operaciones con tales productos en volúmenes inferiores a lo que se considera un gran volumen. Un indicio de este tipo de actividad de mercado es la existencia de un número elevado de ofertas y demandas en espera del derivado de que se trate, dando lugar a un diferencial reducido para una operación de un volumen estándar del mercado. La evaluación del grado de liquidez suficiente debe reconocer que la liquidez de un derivado puede modificarse de forma significativa en función de las condiciones del mercado y de su ciclo de vida.

¹ DO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

² DO L 8 de 12.1.2001, p. 1

(22) Habida cuenta del acuerdo alcanzado por las partes en la cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh el 25 de septiembre de 2009 para trasladar la negociación de los contratos de derivados extrabursátiles normalizados a mercados organizados o, en su caso, a plataformas de negociación electrónica, por una parte, y del grado de liquidez relativamente limitado de diversos derivados extrabursátiles, por otra, conviene prever un número adecuado de centros en los que puedan negociarse las operaciones de conformidad con ese compromiso. Todos los centros admisibles deben estar sujetos a requisitos reglamentarios estrechamente alineados en cuanto a los aspectos organizativos y operativos, las disposiciones para reducir los conflictos de intereses, la supervisión de toda la actividad negociadora, la transparencia pre-negociación y post-negociación calibrada en función de los instrumentos financieros, y permitir a los múltiples intereses de terceras partes negociadoras interactuar entre sí. No obstante, debe dejarse a los gestores de los centros la posibilidad de organizar de forma discrecional operaciones de conformidad con ese compromiso entre múltiples terceras partes, a fin de mejorar las condiciones de ejecución y liquidez.

(23) La obligación de negociación establecida para esos derivados debe permitir una competencia efectiva entre los centros de negociación admisibles. Por consiguiente, esos centros no deben poder invocar derechos exclusivos en relación con derivados sujetos a la obligación de negociación e impedir que otros centros ofrezcan negociaciones con esos instrumentos. Para que haya una competencia efectiva entre centros de negociación de derivados, es fundamental que estos centros dispongan de un acceso transparente y no discriminatorio a las entidades de contrapartida central. Por acceso no discriminatorio a una entidad de contrapartida central debe entenderse el derecho de un centro de negociación a un trato no discriminatorio en lo que se refiere a la forma en que los contratos negociados en su plataforma son tratados en cuanto a los requisitos en materia de garantía y compensación de contratos equivalentes económicamente y de garantías cruzadas con contratos correlacionados compensados por la misma entidad de contrapartida central, así como a unos gastos de compensación no discriminatorios.

(23 *bis*) En determinados ámbitos pueden existir derechos de propiedad comercial e intelectual. Para garantizar una competencia efectiva en los mercados de compensación y negociación, profundizar en el mercado único y velar por una mejor regulación de los índices de referencia, las licencias deben ofrecerse en condiciones proporcionadas, justas, razonables y no discriminatorias.

(24) Los poderes de las autoridades competentes deben completarse con un mecanismo explícito que permita prohibir o restringir la comercialización, distribución y venta de cualquier instrumento financiero que suscite una preocupación significativa en cuanto a la protección del inversor, el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros, o de los mercados de materias primas, o la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero, junto con poderes de intervención y coordinación adecuados para la AEVM. El ejercicio de esos poderes debe supeditarse al cumplimiento de varias condiciones específicas. Procede incluir entre los criterios de intervención de las autoridades competentes el funcionamiento correcto y la integridad de los mercados de materias primas, con objeto de permitir una actuación que contrarreste los efectos externos negativos que las actividades de los mercados financieros pueden tener en los mercados de materias primas. Tal es el caso, en particular, de los mercados de materias primas agrícolas, que deben garantizar un suministro adecuado de alimentos para la población. En estos casos, las medidas deben coordinarse también con las autoridades competentes respecto de los mercados de materias primas de que se trate.

(25) Las autoridades competentes deben notificar a la AEVM los detalles de cada una de sus solicitudes de reducir una posición en relación con un contrato de derivados y de cada limitación puntual y cada limitación *ex ante* de posiciones, a fin de mejorar la coordinación y la convergencia en la aplicación de dichos poderes. Conviene que se publiquen en el sitio web de la AEVM los detalles esenciales de cualquier limitación *ex ante* de posiciones por una autoridad competente.

(26) La AEVM debe poder pedir a cualquier persona que le informe sobre su posición con respecto a un contrato de derivados o que reduzca esa posición, y limitar la posibilidad de las personas de iniciar operaciones individuales con respecto a derivados sobre materias primas. La AEVM debe informar a continuación a las autoridades competentes de las medidas que se proponga adoptar, y publicar dichas medidas.

(27) Los datos de las operaciones con instrumentos financieros deben notificarse a las autoridades competentes para que estas puedan detectar e investigar posibles casos de abuso de mercado, y controlar tanto el funcionamiento equitativo y ordenado de los mercados como las actividades de las empresas de inversión. El ámbito de esta supervisión abarca todos los instrumentos negociados en un centro de negociación y los instrumentos financieros en los que el subyacente es un instrumento financiero negociado en un centro de negociación o en los que el subyacente es un índice o una cesta compuesta de instrumentos financieros negociados en un centro de negociación. Esta obligación debe aplicarse con independencia de que se hayan efectuado tales operaciones con cualquiera de estos instrumentos en un centro de negociación. Para evitar a las empresas de inversión una carga administrativa innecesaria, los instrumentos financieros que no son susceptibles de abuso de mercado deben excluirse de la obligación de declaración.

(27 *bis*) El gestor de un centro de negociación debe proporcionar a la AEVM y a la autoridad competente los datos de referencia pertinentes del instrumento, para que la AEVM y las autoridades competentes puedan utilizar, analizar e intercambiar informes de operaciones.

(28) Para cumplir su papel de instrumento de supervisión del mercado, los informes sobre operaciones deben identificar a la persona que tomó la decisión de inversión, así como a las personas responsables de su ejecución. Además del régimen de transparencia previsto en el Reglamento (UE) n.º 236/2012, el mercado de las ventas en corto proporciona información adicional útil para permitir a las autoridades competentes vigilar los niveles de ventas en corto.

Las autoridades competentes también deben disponer de pleno acceso a los registros en todas las fases del proceso, desde la decisión inicial de negociar hasta la ejecución de la orden. Por consiguiente, se exige de las empresas de inversión que mantengan registros de todas sus órdenes y de todas sus operaciones con instrumentos financieros, y de los gestores de plataformas, que mantengan registros de todas las órdenes recibidas por sus sistemas. La AEVM debe coordinar el intercambio de información entre autoridades competentes para garantizar que tengan acceso a todos los registros de operaciones y órdenes, incluidas las operaciones y las órdenes realizadas en plataformas que ejercen su actividad fuera de su territorio, con instrumentos financieros que están bajo su supervisión.

(29) Debe evitarse que se comunique dos veces la misma información. Los informes que se envíen a los registros de operaciones inscritos o reconocidos de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en relación con los instrumentos pertinentes y que contengan todos los datos necesarios a efectos de información sobre las operaciones no deben transmitirse además a las autoridades competentes; serán los registros de operaciones los que transmitirán la información a las autoridades competentes. Procede modificar el Reglamento (UE) n.º 648/2012 a este respecto.

(30) Todo intercambio o comunicación de información por las autoridades competentes debe realizarse con arreglo a las disposiciones sobre transmisión de datos de carácter personal previstas en la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos ¹. Todo intercambio o comunicación de información que realice la AEVM debe hacerse con arreglo a las disposiciones relativas a la transmisión de datos personales previstas en el Reglamento (CE) n.º 45/2001 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 diciembre 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 ², que debe ser plenamente aplicable al tratamiento de datos personales a efectos de lo previsto en el presente Reglamento.

¹ DO L 281 de 23.11.1995, p. 31.

² DO L 8 de 12.1.2001, p. 1.

(31) El Reglamento (UE) n.º 648/2012 establece los criterios por los que se determinan las categorías de derivados extrabursátiles que deben estar sujetos a la obligación de compensación. Asimismo, evita los falseamientos de la competencia al exigir un acceso no discriminatorio de los centros de negociación a las entidades de contrapartida central que compensan los derivados extrabursátiles, y un acceso no discriminatorio de las entidades de contrapartida central que compensan los derivados extrabursátiles a los datos de negociación de los centros de negociación. Dado que los derivados extrabursátiles se definen como contratos de derivados cuya ejecución no se realiza en un mercado regulado, deben introducirse requisitos similares para los mercados regulados en virtud del presente Reglamento. En la medida en que la AEVM haya declarado que deben estar sujetos a una obligación de compensación, los derivados negociados en mercados regulados también deben estarlo.

(32) Además de los requisitos de la Directiva 2004/39/CE que impiden a los Estados miembros restringir indebidamente el acceso a infraestructuras de post-negociación como las entidades de contrapartida central y los sistemas de liquidación, es necesario que el presente Reglamento suprima varios obstáculos comerciales adicionales que pueden ser utilizados para evitar la competencia en la compensación de los instrumentos financieros. A fin de evitar toda práctica discriminatoria, es preciso que las entidades de contrapartida central acepten compensar operaciones ejecutadas en distintos centros de negociación, siempre que estos últimos cumplan los requisitos técnicos y operativos establecidos por la entidad de contrapartida central, incluidos los requisitos relativos a la gestión de riesgos. La entidad de contrapartida central solo debe denegar el acceso si no se cumplen ciertos criterios de acceso especificados en normas técnicas de regulación.

(32 *bis*) (nuevo) El Reglamento (UE) n.º 648/2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, establece las condiciones en que debe garantizarse un acceso no discriminatorio entre entidades de contrapartida central (ECC) y centros de negociación para los derivados extrabursátiles. El Reglamento (UE) n.º 648/2012 define como derivados extrabursátiles los contratos de derivados cuya ejecución no tiene lugar en un mercado regulado o en un mercado de un tercer país que se considere equivalente a un mercado regulado de conformidad con el artículo 19, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE. Con el fin de evitar lagunas o superposiciones y de garantizar la coherencia entre el Reglamento (UE) n.º 648/2012 y el presente Reglamento, los requisitos que establece el presente Reglamento sobre acceso no discriminatorio entre ECC y centros de negociación deben ser aplicables a los derivados negociados en centros de negociación y a todos los instrumentos financieros que no sean derivados.

(33) También debe exigirse de los centros de negociación que permitan a las entidades de contrapartida central que deseen compensar operaciones ejecutadas en esos centros de negociación acceder a ellos y a sus flujos de datos sobre una base transparente y no discriminatoria. Ahora bien, es importante que este requisito no exija la utilización de acuerdos de interoperabilidad para compensar operaciones con derivados ni dé lugar a una fragmentación de la liquidez. El centro de negociación solo debe denegar el acceso si no se cumplen ciertos criterios de acceso especificados en normas técnicas de regulación. El Reglamento (UE) n.º 648/2012 estipula que, cuando un servicio financiero relacionado con contratos de derivados esté sujeto a derechos de propiedad comercial e intelectual, se debe poder acceder a las licencias correspondientes en condiciones proporcionadas, justas, razonables y no discriminatorias. En consecuencia, es necesario que se permita a las entidades de contrapartida central y los centros de negociación acceder, en condiciones proporcionadas, justas, razonables y no discriminatorias, a las licencias y a la información sobre los índices de referencia utilizados para determinar el valor de los instrumentos financieros, y que todas las licencias se ofrezcan en condiciones comerciales razonables, lo cual incluye el derecho a dejar de proporcionar acceso a las entidades de contrapartida central y los centros de negociación que cometan una infracción grave de las condiciones de una licencia.

El acceso a las licencias es fundamental para facilitar el acceso entre centros de negociación y entidades de contrapartida central de conformidad con los artículos 28 y 29, ya que, de lo contrario, los acuerdos de licencia podrían seguir impidiendo el acceso entre los centros de negociación y las entidades de contrapartida central a las que han solicitado acceso. El objetivo de la eliminación de obstáculos y prácticas discriminatorias es aumentar la competencia en materia de compensación y negociación de instrumentos financieros, con lo que se reducirán los costes de las inversiones y de los préstamos, se eliminarán ineficiencias y se fomentará la innovación en los mercados de la Unión. La Comisión debe continuar vigilando atentamente la evolución de la infraestructura de post-negociación y, en su caso, intervenir para impedir que se produzcan falseamientos de la competencia en el mercado interior.

(33 *bis*) (nuevo) El Reglamento (UE) n.º 648/2012 destaca la importancia que revisten los acuerdos de interoperabilidad para la mayor integración del mercado en lo que atañe a las actividades de postnegociación en la Unión, y regula dichos acuerdos en el caso de los valores negociables y los instrumentos del mercado monetario que cumplen los requisitos del título V de dicho Reglamento. El presente Reglamento, que debe entenderse sin perjuicio de dicha regulación, debe seguir permitiendo los acuerdos de interoperabilidad aplicables a los valores negociables y los instrumentos del mercado monetario que cumplen los requisitos establecidos en el título V del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

(33 *ter*) (nuevo) El Reglamento (UE) n.º 648/2012 obliga a la AEVM a presentar a la Comisión, a más tardar el 30 de septiembre de 2014, un informe sobre la extensión del ámbito de aplicación de los acuerdos de interoperabilidad previstos en el título V a operaciones con categorías de instrumentos financieros distintas de los valores mobiliarios y los instrumentos del mercado monetario. El presente Reglamento no debe prejuzgar las conclusiones de tal informe. Por ello, procede que la Comisión examine las disposiciones referentes a la interoperabilidad del artículo 29 y del artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 una vez que la AEVM haya presentado su informe.

(33 *quater*) (nuevo) Teniendo en cuenta las razones del fracaso de anteriores iniciativas de mercado como el Código Europeo de Conducta en materia de Compensación y Liquidación de 7 de noviembre de 2006, y la importancia de suprimir diversos obstáculos comerciales que impiden la negociación y compensación de instrumentos financieros, es importante que la Comisión presente, en un plazo máximo de dos años a partir de la fecha de aplicación [del Reglamento MiFIR], un informe en el que examine la tramitación y aplicación de los dispositivos de acceso entre centros de negociación y entidades de contrapartida central a efectos de los artículos 28 y 29.

(34) Suprimido

(35) Suprimido

(36) Suprimido

(37) Se ha observado una serie de prácticas fraudulentas en mercados secundarios al contado de derechos de emisión que pueden socavar la confianza en el régimen de comercio de derechos de emisión, creado por la Directiva 2003/87/CE, y se están adoptando medidas para reforzar el sistema de registros de estos derechos de emisión y las condiciones de apertura de una cuenta para su negociación. Para reforzar la integridad y proteger el funcionamiento eficiente de esos mercados, incluida una supervisión exhaustiva de la actividad negociadora, procede completar las medidas adoptadas en virtud de la Directiva 2003/87/CE, integrando plenamente los derechos de emisión en el ámbito de aplicación del presente Reglamento y de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), clasificándolos como instrumentos financieros.

(38) Deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar actos con arreglo al artículo 290 del Tratado. En particular, deben adoptarse actos delegados en lo que se refiere a ciertos pormenores de las definiciones; las características precisas de los requisitos de transparencia en la negociación; las condiciones detalladas de las exenciones en materia de transparencia pre-negociación; las disposiciones sobre publicación aplazada post-negociación; los criterios para la aplicación de las obligaciones de transparencia pre-negociación a los internalizadores sistemáticos y determinados aspectos relacionados con el coste de la puesta a disposición de los datos de mercado; los criterios para conceder o denegar el acceso entre centros de negociación y entidades de contrapartida central; y la explicitación de las condiciones en que las amenazas a la protección del inversor, el funcionamiento correcto y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión justifican una actuación de la AEVM.

(39) Las competencias de ejecución relativas a la adopción de decisiones sobre la equivalencia de los marcos jurídicos y de supervisión de terceros países para los centros de negociación de terceros países, al solo efecto de su admisibilidad como centros de negociación de derivados sujetos a la obligación de negociación, deben ejercerse de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 182/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2011, por el que se establecen las normas y los principios generales relativos a las modalidades de control por parte de los Estados miembros del ejercicio de las competencias de ejecución por la Comisión ¹.

(40) Aunque las autoridades competentes nacionales están en una posición más favorable para controlar la evolución del mercado, solo en el contexto de la Unión puede percibirse plenamente el impacto global de los problemas relacionados con la transparencia en la negociación, la información sobre las operaciones, la negociación con derivados y las prohibiciones de productos y prácticas. Por esta razón, los objetivos del presente Reglamento pueden alcanzarse mejor a escala de la Unión; esta puede adoptar medidas, con arreglo al principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad enunciado en dicho artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar esos objetivos.

(41) Las normas técnicas de los servicios financieros deben garantizar una protección adecuada de los depositantes, inversores y consumidores en toda la Unión. Resulta eficiente y adecuado confiar a la AEVM, por su condición de organismo con conocimientos muy especializados, la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación y de ejecución, que no impliquen decisiones políticas, para su presentación a la Comisión.

(42) La Comisión debe adoptar los proyectos de normas técnicas de regulación elaboradas por la AEVM de conformidad con el artículo 23 (contenido y especificaciones de los informes de operaciones), el artículo [23 *bis*] (contenido y especificación de los datos de referencia del instrumento), el artículo 26 (criterios de liquidez que han de cumplir los derivados para que se consideren sujetos a una obligación de negociación en centros de negociación organizados) y el artículo 36 (información que la empresa solicitante de un tercer país debe facilitar a la AEVM en su solicitud de registro) por medio de actos delegados en virtud del artículo 290 del TFUE y de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010.

¹ DO L 55 de 28.2.2011, p. 13.

(43) Deben conferirse a la Comisión competencias para adoptar normas técnicas de ejecución mediante actos de ejecución, en virtud del artículo 291 del TFUE y de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010. Debe encomendarse a la AEVM la elaboración de normas técnicas de ejecución, para su presentación a la Comisión, a fin de especificar, con arreglo al artículo 26, si una categoría de derivados que hayan sido declarados sujetos a la obligación de compensación en virtud del Reglamento (UE) n.º 648/2012 o una subcategoría pertinente de la misma debería negociarse únicamente en centros de negociación organizados.

(44) Debe aplazarse la aplicación de los requisitos del presente Reglamento para que coincida con la entrada en vigor de las medidas de transposición de la Directiva refundida y para establecer todas las medidas de ejecución esenciales. Así, el paquete reglamentario en su totalidad entrará en vigor simultáneamente. No obstante, conviene no aplazar la entrada en vigor de las competencias relativas a las medidas de ejecución, de modo que puedan darse lo antes posible los pasos necesarios para elaborar y adoptar dichas medidas de ejecución.

(45) El presente Reglamento respeta los derechos fundamentales y observa los principios reconocidos, en particular, por la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea, especialmente el derecho a la protección de los datos de carácter personal (artículo 8), la libertad de empresa (artículo 16), el derecho a la protección del consumidor (artículo 38), el derecho a la tutela judicial efectiva y a un juez imparcial (artículo 47), y el derecho a no ser juzgado o condenado dos veces por la misma infracción (artículo 50), y debe aplicarse de conformidad con dichos derechos y principios.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

TÍTULO I

OBJETO, ÁMBITO DE APLICACIÓN Y DEFINICIONES

Artículo 1

Objeto y ámbito de aplicación

1. El presente Reglamento establece requisitos uniformes en relación con los puntos siguientes:
 - a) comunicación al público de datos sobre la negociación;
 - b) notificación de operaciones a las autoridades competentes;
 - c) negociación de derivados en centros organizados;
 - d) acceso no discriminatorio a los mecanismos de compensación y a la negociación con índices de referencia;
 - e) poderes de intervención de las autoridades competentes y de la AEVM en relación con los productos, y poderes de la AEVM sobre los controles de la gestión de posiciones y los límites de las posiciones.
2. El presente Reglamento se aplicará a las empresas de inversión autorizadas en virtud de la [nueva Directiva MiFID] y a las entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2006/48/CE cuando presten servicios de inversión o realicen actividades de inversión, y a los mercados regulados.
3. El título V del presente Reglamento se aplicará asimismo a todas las contrapartes financieras tal como se definen en el artículo 2, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 y a todas las contrapartes no financieras contempladas en el artículo 2, apartado 9, de dicho Reglamento.
4. El título VI del presente Reglamento también se aplicará a las entidades de contrapartida central y a las personas con derechos de propiedad sobre los índices de referencia.

Artículo 2

Definiciones

1. A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- (1) «Empresa de inversión»: toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o varios servicios de inversión a terceros y/o en realizar una o varias actividades de inversión con carácter profesional.

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

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

No obstante, cuando una persona física preste servicios que impliquen la tenencia de fondos o valores negociables pertenecientes a terceros, solo podrá ser considerada empresa de inversión con arreglo al presente Reglamento y a la [nueva Directiva MiFID] si, sin perjuicio de los demás requisitos de la [nueva Directiva MiFID], del presente Reglamento y de la [nueva Directiva sobre los requisitos de capital], reúne las condiciones siguientes:

- a) Que estén protegidos los derechos de propiedad de terceros sobre sus instrumentos y fondos, en particular en caso de insolvencia de la empresa o de sus propietarios, embargo, compensación o cualquier otra acción emprendida por acreedores de la empresa o de sus propietarios.
- b) Que la empresa esté sujeta a normas que tengan por objeto supervisar su solvencia y la de sus propietarios.
- c) Que las cuentas anuales de la empresa estén auditadas por una o varias personas facultadas para auditar cuentas con arreglo a la legislación nacional.

d) Que, si la empresa tiene un solo propietario, este adopte medidas para la protección de los inversores en caso de cese de las actividades de la empresa por causa de fallecimiento, incapacidad o circunstancias similares.

(2) Suprimido.

(3) «Internalizador sistemático»: la empresa de inversión que, de forma organizada, frecuente, sistemática y sustancial, negocia por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes al margen de un mercado regulado o un SMN o un SON.

La frecuencia y el sistematismo se medirán en función del número de operaciones extrabursátiles con el instrumento financiero efectuadas por la empresa de inversión por cuenta propia mediante la ejecución de órdenes de clientes. La sustancialidad se medirá ya sea en función del volumen de las operaciones de negociación extrabursátil efectuadas por la empresa de inversión en relación con su volumen total de negociación en una categoría específica de instrumentos financieros, o en función del volumen de las operaciones de negociación extrabursátil efectuadas por la empresa de inversión en relación con el volumen total de negociación de un instrumento financiero específico en el conjunto de la Unión. Para poder aplicar la definición de internalizador sistemático deberán cruzarse los dos límites preestablecidos (uno para la frecuencia y el sistematismo, y el otro para la sustancialidad); además, la empresa de inversión que decida optar por el régimen de internalizador sistemático será definida como internalizador sistemático.

(4) «Gestor del mercado»: la persona o personas que gestionan o desarrollan la actividad de un mercado regulado. El gestor del mercado puede ser el propio mercado regulado.

(5) «Mercado regulado»: sistema multilateral que funciona según sus normas no discrecionales de modo que da lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación conforme a sus normas o sistemas, y que está autorizado y funciona de forma regular de conformidad con lo dispuesto en el título III de la [nueva Directiva MiFID].

- (6) «Sistema multilateral de negociación (SMN)»: sistema multilateral que funciona según normas no discrecionales de un modo que da lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en el título II de la [nueva Directiva MiFID].
- (6 bis) (nuevo) «Sistema multilateral»: todo sistema o dispositivo operado o gestionado por una empresa de inversión o un gestor de mercado en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros.
- (7) «Sistema organizado de negociación (SON)»: un sistema multilateral, que no sea un mercado regulado o un SMN, en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en el título II de la [nueva Directiva MiFID].
- (7 bis) (nuevo) «Mercado líquido»:
- a) a efectos de lo dispuesto en el artículo 8, apartado 1, letra d), en el artículo 10, apartado 1, letra b), y en el artículo 17, apartado 1, un mercado de un instrumento financiero o una categoría de instrumentos financieros para los que existan de manera continua compradores y vendedores interesados y disponibles, evaluado a tenor de los siguientes criterios y teniendo en consideración las estructuras de mercado específicas del instrumento financiero o de la categoría de instrumentos financieros de que se trate:
- i) la frecuencia y el volumen medios de las operaciones en un amplio rango de condiciones de mercado, teniendo en cuenta la naturaleza y el ciclo de vida de los productos dentro de la categoría de instrumentos financieros;
- ii) el número y tipo de participantes en el mercado, con inclusión del coeficiente entre participantes en el mercado e instrumentos negociados en un producto determinado;
- iii) el valor medio de los diferenciales, si estuviera disponible;

b) a efectos de lo dispuesto en el artículo 13, un mercado de un instrumento financiero en el que el instrumento financiero se negocie diariamente y el mercado se evalúe a tenor de los siguientes criterios:

- i) el capital flotante;
- ii) el número diario medio de operaciones en esos instrumentos financieros;
- iii) el efectivo medio diario negociado para esos instrumentos financieros.

(8) Suprimido

(9) «Valores negociables»: las categorías de valores que son negociables en el mercado de capitales, con excepción de los instrumentos de pago, como:

- a) acciones de sociedades y otros valores equiparables a las acciones de sociedades, asociaciones u otras entidades, y certificados de depósito representativos de acciones;
- b) bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los certificados de depósito representativos de tales valores;
- c) los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.

(10) «Certificados de depósito»: los valores negociables en el mercado de capitales, que representan la propiedad de los valores de un emisor no residente, y pueden ser admitidos a negociación en un mercado regulado y negociados con independencia de los valores del emisor no residente.

- (11) «Fondo cotizado»: fondo en el que al menos una categoría de participaciones se negocia a lo largo de todo el día en al menos un centro de negociación y con al menos un creador de mercado que interviene para velar por que el valor de sus participaciones en el centro de negociación no se desvíe de forma significativa del valor neto del activo y, si procede, del valor neto indicativo del activo.
- (12) «Certificados»: los títulos negociables en el mercado de capitales y que, en caso de reembolso de la inversión por el emisor, son de un rango superior a las acciones, pero inferior a instrumentos obligatorios no garantizados y demás instrumentos similares.
- (13) «Productos de financiación estructurada»: los valores creados para titularizar y transferir un riesgo de crédito asociado a un conjunto de activos financieros, que autorizan al tenedor del valor a recibir pagos periódicos dependientes del flujo de tesorería de los activos subyacentes.
- (14) «Derivados»: los instrumentos financieros definidos en el apartado 9, letra c), y mencionados en el anexo I, sección C, puntos 4 a 10, de la [nueva Directiva MiFID].
- (15) «Derivados sobre materias primas»: los instrumentos financieros definidos en el apartado 9, letra c), relacionados con una materia prima o un subyacente mencionados en el anexo I, sección C, punto 10, de la [nueva Directiva MiFID], o en el anexo I, sección C, puntos 5, 6, 7 y 10, de la [nueva Directiva MiFID].
- (16) «Indicación de interés ejecutable»: un mensaje de un miembro o participante a otro dentro de un sistema de negociación en relación con las posiciones de negociación disponibles, y que contiene toda la información necesaria para llegar a un acuerdo sobre una operación.

- (17) Suprimido
- (18) «Dispositivo de publicación aprobado (DPA)»: una persona autorizada con arreglo a lo dispuesto en la [nueva Directiva MiFID] para prestar el servicio de publicación de informes de operaciones en nombre de las empresas de inversión, en virtud de los artículos [11 y 12].
- (19) «Proveedor de información consolidada (PIC)»: una persona autorizada con arreglo a lo dispuesto en la [nueva Directiva MiFID] para prestar el servicio de recopilar informes de operaciones realizadas en mercados regulados, SMN, SON y DPA, con los instrumentos financieros mencionados en los artículos [5, 6, 11 y 12], y consolidarlos en un flujo de datos electrónicos continuos en directo que proporcionen datos en tiempo real sobre precios y volúmenes para cada instrumento financiero.
- (20) «Mecanismo de información aprobado (MIA)»: una persona autorizada con arreglo a lo dispuesto en la [nueva Directiva MiFID] para prestar el servicio de notificar los datos de operaciones a las autoridades competentes o a la AEVM en nombre de las empresas de inversión.
- (21) Suprimido
- Si el órgano de dirección comprende, de conformidad con la legislación nacional, diferentes órganos con funciones específicas, los requisitos de la [nueva Directiva MiFID] solo se aplicarán a aquellos miembros del órgano de dirección a los que la legislación nacional aplicable atribuya las responsabilidades correspondientes.
- (22) «Función supervisora»: el órgano de dirección en el ejercicio de su función supervisora de vigilancia y control de las decisiones adoptadas en materia de gestión.
- (23) Suprimido

- (24) «Índice de referencia»: cualquier índice comercial o cifra publicada, que se haya calculado aplicando una fórmula al valor de uno o varios activos subyacentes o precios, y por el que se determina el importe debido en virtud de un instrumento financiero.
- (25) «Centro de negociación»: cualquier mercado regulado, SMN o SON.
- (26) «Entidad de contrapartida central»: una entidad de contrapartida central con arreglo a la definición del artículo 2, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 648/2012.
- (27) «Servicios y actividades de inversión»: los servicios y actividades definidos en el artículo 4, apartados 1 y 2, de la [nueva Directiva MiFID].
- (28) «Entidad financiera de un tercer país»: una entidad, cuya sede está establecida en un tercer país, y que, en virtud de la legislación de dicho tercer país, disponga de una autorización o licencia para realizar cualquiera de los servicios o actividades mencionados en la Directiva 2006/48/CE, la [nueva Directiva MiFID], la Directiva 2009/138/CE, la Directiva 2009/65/CE, la Directiva 2003/41/CE o la Directiva 2011/61/UE.
- (29) «Producto energético al por mayor»: los contratos y derivados definidos en el artículo 2, apartado 4, del Reglamento [RITME].
- (30) «Derivados sobre materias primas agrícolas»: los contratos de derivados relativos a los productos enumerados en el artículo 1 y el anexo I del Reglamento (CE) n.º 1234/2007.

(31) (nuevo) «Acuerdo de interoperabilidad»: el acuerdo de interoperabilidad tal como se define en el artículo 2, punto 12, del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

2. Las definiciones que figuran en el apartado 1 se aplicarán asimismo a la [nueva Directiva MiFID].
3. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen algunos elementos técnicos de las definiciones expuestas en el apartado 1 para ajustarlas a la evolución del mercado y garantizar la aplicación uniforme del presente Reglamento.

TÍTULO II

TRANSPARENCIA DE LOS CENTROS DE NEGOCIACIÓN

Capítulo 1

Transparencia para los valores participativos

Artículo 3

Requisitos de transparencia pre-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares

1. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos los precios corrientes de compra y venta y la profundidad de las posiciones de negociación a dichos precios que se difundan a través de sus sistemas por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares negociados en un centro de negociación. Este requisito se aplicará asimismo a las indicaciones de interés ejecutables. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación harán pública esta información de forma continua dentro del horario normal de negociación.

2. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación deberán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar sus cotizaciones de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, con arreglo al artículo 13, acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el apartado 1.

Artículo 4

Concesión de exenciones

1. Las autoridades competentes podrán eximir a los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 3, apartado 1, respecto de:
 - a) los sistemas que se basen en una metodología de negociación en virtud de la cual el precio del instrumento financiero contemplado en el artículo 3, apartado 1, se determine con arreglo a un precio de referencia generado por el mercado regulado o el SMN en el que el instrumento financiero fue admitido a negociación o negociado por primera vez y/o en otro centro o centros de negociación en los que el volumen medio diario de negociación represente una proporción suficiente del volumen medio diario de negociación global de ese instrumento financiero, y en el que dicho precio de referencia se publique con profusión y los participantes en el mercado lo consideren un precio de referencia fiable;

b) los sistemas que formalicen operaciones negociadas que:

- i) se efectúen dentro de la horquilla vigente de precios ponderados por volumen reflejada en la cartera de órdenes o las cotizaciones de los creadores de mercado del mercado regulado o SMN que gestionen ese sistema, o
 - ii) estén sujetas a condiciones distintas del precio corriente de mercado de ese instrumento financiero;
- c) las órdenes cuyo volumen sea elevado en comparación con el volumen estándar del mercado;
- d) las órdenes mantenidas en un sistema de gestión de órdenes del centro de negociación en espera de su divulgación.

1 *bis*. [nuevo] El precio de referencia mencionado en el apartado 1, letra a), se establecerá obteniendo cualquiera de los precios que se indican a continuación:

- a) el punto medio entre las cotizaciones corrientes de compra y venta;
- b) el precio medio vigente ponderado por volumen reflejado en la cartera de órdenes o por referencia a las cotizaciones vinculantes de los creadores de mercado del mercado;
- o
- c) el precio de apertura y/o cierre de la sesión de negociación pertinente.

2. Antes de conceder una exención de conformidad con el apartado 1, las autoridades competentes notificarán a la AEVM y a las demás autoridades competentes el uso previsto de cada solicitud de exención y facilitarán una explicación sobre su funcionamiento. La notificación de la intención de conceder una exención se hará al menos tres meses antes de su entrada en vigor prevista. En un plazo de dos meses tras la recepción de la notificación, la AEVM enviará a la autoridad competente de que se trate un dictamen sobre la compatibilidad de la exención con los requisitos establecidos en el apartado 1 y especificados en los actos delegados adoptados en virtud del apartado 3. Si dicha autoridad competente concede una exención y una autoridad competente de otro Estado miembro manifiesta su desacuerdo, esta podrá remitir el asunto a la AEVM, que podrá tomar medidas de conformidad con las competencias que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010. La AEVM controlará la aplicación de las exenciones y presentará un informe anual a la Comisión sobre su aplicación en la práctica.

2 bis. Las autoridades competentes, ya sea por iniciativa propia o a petición de otras autoridades competentes, podrán revocar una exención concedida con arreglo al apartado 1 si observan que está siendo empleada de un modo que se aparta de su propósito inicial o si consideran que está siendo utilizada para eludir los requisitos establecidos en el presente artículo.

Las autoridades competentes notificarán estas revocaciones a la AEVM y a las demás autoridades competentes comunicándoles todas las razones de su decisión.

3. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen:

- a) el rango de precios de compra y venta o cotizaciones de creadores de mercado designados, y la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios, que deban hacerse públicos para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el artículo 3, apartado 1;
- b) el volumen de las órdenes de gran volumen, y el tipo y el volumen mínimo de las órdenes mantenidas en un sistema de gestión de órdenes de un centro de negociación en espera de su divulgación, que puedan quedar exentas de la información pre-negociación conforme al apartado 1, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate.

4. Las exenciones concedidas por las autoridades competentes, de conformidad con el artículo 29, apartado 2, y el artículo 44, apartado 2, de la Directiva 2004/39/CE, y con los artículos 18 a 20 del Reglamento (CE) n.º 1287/2006 de la Comisión, antes de la entrada en vigor del presente Reglamento, serán revisadas por la AEVM a más tardar [dos años después de la fecha de aplicación del presente Reglamento]. La AEVM emitirá un dictamen dirigido a la autoridad competente de que se trate en el que evalúe si se mantiene la compatibilidad de cada una de las exenciones con los requisitos establecidos en el presente Reglamento y en cualquier acto delegado basado en el mismo.

Artículo 5

Requisitos de transparencia pre-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares

1. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos el precio, el volumen y la hora de ejecución de las operaciones realizadas por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares negociados en un centro de negociación. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación publicarán los datos de todas esas operaciones lo más cerca del tiempo real que sea técnicamente posible.
2. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación deberán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar los datos de sus operaciones por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, con arreglo al artículo 19, acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el apartado 1.

Artículo 6

Autorización de publicación aplazada

1. Las autoridades competentes podrán autorizar a los gestores del mercado y a las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función de su tipo o volumen.

En particular, las autoridades competentes podrán autorizar la publicación aplazada en el caso de las órdenes de elevado volumen en comparación con el volumen estándar del mercado para la correspondiente acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar o para la correspondiente categoría de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares.

Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación deberán obtener de la autoridad competente la aprobación previa de las medidas que se proponen tomar para la publicación aplazada de la información, y comunicar dichas medidas de manera clara a los participantes en el mercado y al público. La AEVM controlará la aplicación de estas medidas y presentará un informe anual a la Comisión sobre su puesta en práctica.

2. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen:
 - a) los datos de las operaciones que deberán hacer públicos las empresas de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos y los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el artículo 5, apartado 1, incluidos los identificadores de los distintos tipos de operaciones publicadas en virtud del artículo 5, apartado 1, y del artículo 19, estableciendo una distinción entre las que se determinan por factores relacionados fundamentalmente con la valoración de los instrumentos y las que se determinan por otros factores;
 - b) las condiciones para autorizar a las empresas de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación, a aplazar la publicación de los datos de las operaciones correspondientes a cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el artículo 6, apartado 1, y con el artículo 19, apartado 1;
 - c) los criterios que se han de aplicar para decidir en qué operaciones, debido al volumen de las mismas o al tipo de acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar implicado, se autoriza la publicación aplazada, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate.

Capítulo 2

Transparencia para los valores no participativos

Artículo 7

Requisitos de transparencia pre-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados

1. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos los precios corrientes de compra y venta y la profundidad de las posiciones de negociación a dichos precios que se difundan a través de sus sistemas por lo que respecta a bonos u obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación. Este requisito se aplicará asimismo a las indicaciones de interés ejecutables. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación harán pública esta información de forma continua dentro del horario normal de negociación.
2. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación deberán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar sus cotizaciones de bonos, obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados, con arreglo al artículo 17, acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información a que se refiere el apartado 1.

3. Cuando se haya concedido una exención a tenor del artículo 8, apartado 1, letra b), los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos al menos unos precios de compra y venta indicativos pre-negociación próximos al precio de los intereses de negociación anunciados a través de sus sistemas por lo que respecta a bonos, obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación harán pública esta información por medios electrónicos adecuados, de forma continua dentro del horario normal de negociación. Estos mecanismos garantizarán que la información se facilite en condiciones comerciales razonables y de manera no discriminatoria.

Artículo 8

Concesión de exenciones

1. Las autoridades competentes podrán eximir a los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación de la obligación de publicar la información mencionada en el artículo 7, apartado 1, respecto de:
 - a) las órdenes de elevado volumen en comparación con el volumen estándar del mercado, y las órdenes mantenidas en un sistema de gestión de órdenes del centro de negociación en espera de la divulgación;
 - b) las indicaciones de interés en sistemas de solicitud de cotización y de negociación vocal que superen un volumen específico para el instrumento que puedan exponer a los proveedores de liquidez a un riesgo indebido y tenga en cuenta si los participantes en el mercado en cuestión son inversores minoristas o mayoristas;
 - c) suprimido;
 - d) los derivados que no estén sujetos a la obligación de negociación especificada en el artículo 24 , y demás instrumentos financieros para los que no exista un mercado líquido.

2. Antes de conceder una exención de conformidad con el apartado 1, las autoridades competentes notificarán a la AEVM y a las demás autoridades competentes el uso previsto de cada solicitud de exención y facilitarán una explicación sobre su funcionamiento. La notificación de la intención de conceder una exención se hará al menos tres meses antes de su entrada en vigor prevista. En un plazo de dos meses tras la recepción de la notificación, la AEVM enviará a la autoridad competente de que se trate un dictamen sobre la compatibilidad de la exención con los requisitos establecidos en el apartado 1 y especificados en el acto delegado adoptado en virtud del apartado 5. Si dicha autoridad competente concede una exención y una autoridad competente de otro Estado miembro manifiesta su desacuerdo, esta podrá remitir el asunto a la AEVM, que podrá tomar medidas de conformidad con las competencias que le confiere el artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010. La AEVM controlará la aplicación de las exenciones y presentará un informe anual a la Comisión sobre su aplicación en la práctica.
3. Las autoridades competentes, ya sea por iniciativa propia o a petición de otras autoridades competentes, podrán revocar una exención concedida con arreglo al apartado 1 si observan que está siendo empleada de un modo que se aparta de su propósito inicial o si consideran que está siendo utilizada para eludir los requisitos establecidos en el presente artículo.

Las autoridades competentes notificarán estas revocaciones a la AEVM y a las demás autoridades competentes comunicándoles todas las razones de su decisión.

4. La autoridad competente responsable de la supervisión de uno o varios centros de negociación en los que se negocie una categoría de bonos u obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión o derivados podrá, cuando la liquidez de esa categoría de instrumentos financieros sea inferior a un umbral determinado, suspender temporalmente las obligaciones a que se refiere el artículo 7. El umbral en cuestión se definirá partiendo de criterios objetivos específicos del mercado del instrumento financiero de que se trate. Dicha suspensión temporal se publicará en el sitio web de la autoridad competente pertinente.

La suspensión temporal tendrá un período inicial de vigencia no superior a tres meses a partir de la fecha de su publicación en el sitio web de la autoridad competente pertinente. La mencionada suspensión podrá prorrogarse por períodos adicionales no superiores a tres meses cada uno si subsisten las razones por las que se decidió. Si la suspensión no se renueva al cabo de ese período de tres meses, caducará automáticamente.

Antes de cancelar o renovar la suspensión temporal de las obligaciones contempladas en el artículo 7, la autoridad competente pertinente notificará a la AEVM su intención y facilitará una explicación al respecto. La AEVM dirigirá lo antes posible a la autoridad competente un dictamen sobre si está o no justificada a su juicio la cancelación o renovación de la suspensión temporal de conformidad con los párrafos precedentes.

5. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen:
 - a) el rango de precios de compra y venta o cotizaciones y la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios, o los precios de compra y venta indicativos pre-negociación cercanos al precio de la posición de negociación, que deban hacerse públicos para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el artículo 7, apartados 1 y 2;
 - b) el volumen de las órdenes de gran volumen, y el tipo y el volumen mínimo de las órdenes mantenidas en un sistema de gestión de órdenes en espera de su divulgación, que puedan quedar exentas de la información pre-negociación conforme al apartado 1, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate;
 - c) el volumen específico del instrumento a que se refiere el artículo 8, apartado 1, letra b), y la definición de los sistemas de solicitud de cotización y de negociación vocal para los que se pueda establecer una exención de la información pre-negociación a tenor del apartado 1;

A la hora de determinar el volumen específico para el instrumento que pueda exponer a los proveedores de liquidez a un riesgo indebido, y de tomar en consideración si los participantes en el mercado en cuestión son inversores minoristas o mayoristas, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 8, apartado 1, letra b), la Comisión tendrá en cuenta los siguientes factores:

- i) si, con esos volúmenes, los proveedores de liquidez estarían en condiciones de cubrir sus riesgos;
- ii) en caso de que un mercado del instrumento o de una categoría de instrumentos esté compuesto en parte por inversores minoristas, el valor medio de las operaciones efectuadas por esos inversores;
- d) 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 información pre-negociación a tenor del apartado 1;
- e) los parámetros y los métodos de cálculo del umbral de liquidez a que se refiere el apartado 4 en relación con el instrumento financiero. Los parámetros y los métodos para que los Estados miembros calculen el umbral se establecerán de manera que, cuando se alcance el umbral, este represente una disminución importante de liquidez en todos los centros de negociación de la Unión para el instrumento financiero de que se trate, de acuerdo con los criterios utilizados de conformidad con el artículo 2, apartado 7 *bis*, del presente Reglamento.

Artículo 9

Requisitos de transparencia post-negociación para los centros de negociación por lo que respecta a bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados

1. Los gestores de mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación harán públicos el precio, el volumen y la hora de ejecución de las operaciones realizadas por lo que respecta a bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación publicarán los datos de todas esas operaciones lo más cerca del tiempo real que sea técnicamente posible.

2. Los gestores de mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación deberán permitir a las empresas de inversión que estén obligadas a publicar los datos de sus operaciones con bonos, obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados, con arreglo al artículo 20, acceder, en condiciones comerciales razonables y de forma no discriminatoria, a los sistemas que emplean para publicar la información mencionada en el apartado 1.

Artículo 10

Autorización de publicación aplazada

1. Las autoridades competentes podrán autorizar a los gestores de mercado y a las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación a aplazar la publicación de los datos de las operaciones en función del volumen o el tipo de la operación.

En particular, las autoridades competentes podrán autorizar la publicación aplazada por lo que respecta a las operaciones que:

- a) sean de gran volumen en comparación con el volumen estándar de mercado para ese bono u obligación, producto de financiación estructurada, derecho de emisión o derivado negociados en un centro de negociación, o para esa categoría de bonos u obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión o derivados negociados en un centro de negociación; o
- b) estén relacionadas con un bono u obligación, producto de financiación estructurada, derecho de emisión o derivado negociados en un centro de negociación, o con una categoría de bonos u obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión o derivados negociados en un centro de negociación, para los que no exista un mercado líquido.

Los gestores de mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación deberán obtener de la autoridad competente la aprobación previa de las medidas que se proponen tomar para la publicación aplazada de la información, y comunicar dichas medidas de manera clara a los participantes en el mercado y al público. La AEVM controlará la aplicación de esas medidas y presentará un informe anual a la Comisión sobre su uso en la práctica.

2. La autoridad competente responsable de la supervisión de uno o varios centros de negociación en los que se negocie una categoría de bonos u obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión o derivados podrá, cuando la liquidez de esa categoría de instrumentos financieros sea inferior a cierto umbral, determinado de conformidad con la metodología del artículo 8, apartado 5, letra e), suspender temporalmente las obligaciones a que se refiere el artículo 9. Este umbral se definirá partiendo de criterios objetivos específicos del mercado del instrumento financiero de que se trate. Dicha suspensión temporal se publicará en el sitio web de la autoridad competente pertinente.

La suspensión temporal tendrá un período inicial de vigencia no superior a tres meses a partir de la fecha de su publicación en el sitio web de la autoridad competente pertinente. Dicha suspensión podrá prorrogarse por períodos adicionales no superiores a tres meses cada uno si subsisten las razones por las que se decidió. Si la suspensión temporal no se renueva al cabo de ese período de tres meses, caducará automáticamente.

Antes de cancelar o renovar la suspensión temporal de las obligaciones contempladas en el artículo 9, la autoridad competente pertinente notificará a la AEVM su intención y facilitará una explicación al respecto. La AEVM dirigirá lo antes posible a la autoridad competente un dictamen sobre si está o no justificada a su juicio la cancelación o renovación de la suspensión temporal de conformidad con los párrafos precedentes.

3. En conjunción con una autorización de publicación aplazada y durante el período del aplazamiento, las autoridades competentes podrán:
 - a) solicitar que se publiquen datos limitados sobre una operación o datos sobre varias operaciones en forma agregada, o una combinación de ambas cosas;
 - b) autorizar que se omita la publicación del volumen de una operación determinada.

Una vez que transcurra el período de aplazamiento, se publicarán los datos pendientes de la operación y la totalidad de los datos de la misma para cada caso concreto, a tenor de lo indicado en el párrafo anterior.

4. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen:
- a) los datos de las operaciones que deben hacer públicos las empresas de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos y los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación, para cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el artículo 9, apartado 1, incluidos los identificadores de los distintos tipos de operaciones publicadas en virtud del artículo 9, apartado 1, y del artículo 20, apartado 1, estableciendo una distinción entre las que se determinan por factores relacionados fundamentalmente con la valoración de los instrumentos y las que se determinan por otros factores;
 - b) las condiciones para autorizar a las empresas de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, los gestores de mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación, a aplazar la publicación de los datos de las operaciones correspondientes a cada una de las categorías de instrumentos financieros de que se trate, de conformidad con el apartado 1, y con el artículo 20, apartado 1;
 - c) los criterios que se han de aplicar a la hora de determinar el volumen o el tipo de una operación respecto de la cual se autorice, en virtud del apartado 3, la publicación aplazada y la publicación de datos limitados de la publicación, o la publicación de datos de varias operaciones en forma agregada, o la omisión del volumen de la operación.

Capítulo 3

Obligación de ofrecer datos sobre la negociación por separado y en condiciones comerciales razonables

Artículo 11

Obligación de poner a disposición por separado los datos pre-negociación y post-negociación

1. Los gestores de mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación pondrán a disposición del público la información publicada de conformidad con los artículos 3 a 10 ofreciendo por separado los datos de transparencia pre-negociación y post-negociación.
2. La AEVM podrá elaborar proyectos de normas técnicas de regulación para especificar la oferta de datos de transparencia pre-negociación y post-negociación, incluido el nivel de desagregación de los datos que han de ponerse a disposición del público, tal como se menciona en el apartado 1.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [...].

Se delegan en la Comisión poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Artículo 12

Obligación de poner a disposición los datos pre-negociación y post-negociación en condiciones comerciales razonables

1. Los gestores del mercado y las empresas de inversión que gestionen un centro de negociación pondrán a disposición del público la información publicada de conformidad con los artículos 3 a 10 en condiciones comerciales razonables. La información se pondrá a disposición del público gratuitamente durante 15 minutos después de su publicación de conformidad con los artículos 3 a 10.

2. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que aclaren qué se entiende por condiciones comerciales razonables para hacer pública la información, a efectos del apartado 1.

TÍTULO III

TRANSPARENCIA PARA LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN QUE NEGOCIEN EN MERCADOS EXTRABURSÁTILES, INCLUIDOS LOS INTERNALIZADORES SISTEMÁTICOS

Artículo 13

Obligación de los internalizadores sistemáticos de publicar cotizaciones en firme respecto de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares

1. Las empresas de inversión publicarán cotizaciones firmes respecto de aquellas acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares negociados en un centro de negociación de los que sean internalizadores sistemáticos y para los que exista un mercado líquido, según se define en el artículo 2, apartado 7 bis, letra b).

En caso de que no exista un mercado líquido para los instrumentos financieros mencionados en el párrafo precedente, los internalizadores sistemáticos proporcionarán cotizaciones a sus clientes a petición de estos.

2. El presente artículo y los artículos 14, 15 y 16 se aplicarán a los internalizadores sistemáticos que negocien volúmenes inferiores o iguales al volumen estándar del mercado. Los internalizadores sistemáticos no estarán sujetos a lo dispuesto en el presente artículo y en los artículos 14, 15 y 16 cuando operen con volúmenes superiores al volumen estándar del mercado.
3. Los internalizadores sistemáticos podrán decidir el volumen o los volúmenes para los que quieren cotizar. El volumen de cotización mínimo será al menos equivalente al 10 % del volumen estándar del mercado para una acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar negociado en un centro de negociación.

Para cada acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar negociado en un centro de negociación, la cotización incluirá uno o varios precios en firme de compra y venta para un volumen o volúmenes que podrán ser inferiores o iguales al volumen estándar del mercado para la categoría de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares a que pertenezca el instrumento financiero.

El precio o precios también reflejarán las condiciones imperantes en el mercado para esa acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar.

4. Las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares se agruparán en categorías sobre la base del valor medio aritmético de las ordenes ejecutadas en el mercado para dicho instrumento financiero. El volumen estándar del mercado para cada categoría de acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares será un volumen representativo del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado para los instrumentos financieros incluidos en cada categoría.
5. El mercado para cada acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar estará compuesto por todas las órdenes ejecutadas en la Unión con respecto a dicho instrumento financiero, exceptuando aquellas que sean de elevado volumen en comparación con el volumen estándar del mercado.
6. La autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez, tal como se define en el artículo 23, para cada acción, certificado de depósito, fondo cotizado, certificado u otro instrumento financiero similar, determinará por lo menos una vez al año, sobre la base del valor medio aritmético de las órdenes ejecutadas en el mercado con respecto a ese instrumento financiero, la categoría a la que pertenece. Esta información se pondrá en conocimiento de todos los participantes en el mercado.

7. Para garantizar la valoración eficiente de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, y maximizar la posibilidad de que las empresas de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen los criterios para la aplicación de lo dispuesto en los apartados 1, 2, 3 y 4.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [XXX].

Se delegan en la Comisión poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Artículo 14

Ejecución de las órdenes de clientes

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

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

2. Los internalizadores sistemáticos ejecutarán, ateniéndose a las disposiciones establecidas en el artículo 27 de la [nueva Directiva MiFID], las órdenes que reciban de sus clientes en relación con las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares para los que son internalizadores sistemáticos, a los precios cotizados en el momento de la recepción de la orden.

No obstante, en casos justificados, podrán ejecutar dichas órdenes a mejor precio, siempre que dicho precio se encuentre dentro de un rango que esté próximo a las condiciones de mercado y que se haya hecho público.

3. Respecto de las operaciones en las que la ejecución de órdenes relativas a varios valores sea parte de una única operación o en el caso de las órdenes sujetas a condiciones distintas del precio corriente del mercado, los internalizadores sistemáticos podrán, además, ejecutar órdenes procedentes de sus clientes profesionales a precios distintos de los cotizados sin tener que cumplir los requisitos establecidos en el apartado 2.
4. Cuando se produzca una situación en la que un internalizador sistemático que cotice una sola cotización, o cuya cotización más elevada sea inferior al volumen estándar del mercado, reciba una orden de un cliente de un volumen superior a su volumen de cotización, pero inferior al volumen estándar del mercado, podrá decidir ejecutar aquella parte de la orden que exceda de su volumen de cotización, siempre que se ejecute al precio cotizado, excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos anteriores. En los casos en que el internalizador sistemático dé cotizaciones para diferentes volúmenes y reciba una orden comprendida entre tales volúmenes, que opte por ejecutar, la ejecutará a uno de los precios cotizados con arreglo a las disposiciones del artículo 28 de la [nueva Directiva MiFID], excepto en caso de que se permita lo contrario con arreglo a las condiciones establecidas en los dos párrafos anteriores.
5. Para asegurar una valoración eficiente de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, y maximizar la posibilidad de que las empresas de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los criterios para considerar que unos precios se encuentran dentro de un rango que se ha hecho público y está próximo a las condiciones de mercado a efectos del apartado 2.
6. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que aclaren qué constituyen condiciones de mercado razonables para publicar las cotizaciones, a efectos del apartado 1.

Artículo 15

Obligaciones de las autoridades competentes

Las autoridades competentes controlarán:

- a) que las empresas de inversión actualizan regularmente los precios de compra/venta que hacen públicos de conformidad con el artículo 13 y mantienen precios que reflejan las condiciones imperantes en el mercado;
- b) que las empresas de inversión cumplen las condiciones de mejora de precios establecidas en el artículo 14, apartado 2.

Artículo 16

Acceso a las cotizaciones

1. Los internalizadores sistemáticos podrán decidir, basándose en su política comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, los clientes a quienes dan acceso a sus cotizaciones. A tal efecto, dispondrán de normas claras que regulen el acceso a sus cotizaciones. Los internalizadores sistemáticos podrán suspender o negarse a entablar relaciones comerciales con clientes basándose en consideraciones comerciales tales como la situación financiera del cliente, el riesgo de contraparte y la liquidación final de la operación.
2. Para limitar el riesgo de quedar expuestos a operaciones múltiples de un mismo cliente, los internalizadores sistemáticos podrán limitar de forma no discriminatoria el número de operaciones del mismo cliente que se comprometen a realizar en las condiciones hechas públicas. También podrán limitar, de forma no discriminatoria y de conformidad con las disposiciones del artículo 28 de la [nueva Directiva MiFID], el número total de operaciones simultáneas de distintos clientes, siempre que ello solo esté permitido cuando el número o el volumen de las órdenes que pretenden realizar los clientes exceda considerablemente de lo normal.

3. Para garantizar la valoración eficiente de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, y maximizar la posibilidad de que las empresas de inversión obtengan el mejor resultado para sus clientes, la Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen lo siguiente:
- a) Los criterios que determinen cuándo una cotización se publica de forma regular y continua y es fácilmente accesible, a efectos del artículo 14, apartado 1, así como los medios a través de los cuales las empresas de inversión podrán cumplir su obligación de publicar sus cotizaciones, que incluirán las siguientes posibilidades:
 - i) a través de los sistemas de cualquier mercado regulado que haya admitido a cotización el instrumento en cuestión;
 - ii) a través de dispositivos de publicación aprobados;
 - iii) por medios privados.
 - b) Los criterios para determinar las operaciones en las que la ejecución de órdenes relativas a varios valores es parte de una operación o las órdenes que están sujetas a condiciones distintas de los precios corrientes del mercado a efectos del artículo 14, apartado 3.
 - c) Los criterios para determinar lo que puede considerarse condiciones excepcionales del mercado que permiten retirar las cotizaciones, así como las condiciones para actualizar las cotizaciones a efectos del artículo 14, apartado 1.
 - d) Los criterios para determinar cuándo el número o el volumen de las órdenes que pretenden realizar los clientes excede considerablemente de lo normal, a efectos del apartado 2.
 - e) Los criterios para determinar cuándo un precio se encuentra dentro de un rango público próximo a las condiciones de mercado, a efectos del artículo 14, apartado 2.

Artículo 17

Obligación de los internalizadores sistemáticos de hacer públicas las cotizaciones en firme respecto de bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados

1. Las empresas de inversión harán públicas cotizaciones en firme respecto de los bonos, obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados que se negocien en un centro de negociación y de los que sean internalizadores sistemáticos, para los que exista un mercado líquido conforme a la definición del artículo 2, apartado 7 *bis*, letra a), cuando concurran las siguientes condiciones:
 - a) que un cliente del internalizador sistemático solicite una cotización.
 - b) que acepten proponer una cotización.

En el caso de los bonos, obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación para los que no exista un mercado líquido, los internalizadores sistemáticos proporcionarán cotizaciones a sus clientes a petición de estos.

2. Los internalizadores sistemáticos pondrán las cotizaciones en firme publicadas con arreglo al apartado 1 a disposición de sus demás clientes. No obstante, podrán decidir, basándose en su política comercial y de forma objetiva y no discriminatoria, a qué clientes darán acceso a sus cotizaciones. A tal efecto, los internalizadores sistemáticos implantarán normas claras que regulen el acceso a sus cotizaciones. Los internalizadores sistemáticos podrán negarse a entablar relaciones comerciales con clientes o suspender dichas relaciones basándose en consideraciones comerciales tales como la situación financiera del cliente, el riesgo de contraparte y la liquidación final de la operación.

3. Los internalizadores sistemáticos se comprometerán a realizar operaciones con cualquier otro cliente al que se haya facilitado la cotización, con arreglo a las condiciones publicadas, cuando el volumen cotizado sea igual o inferior al volumen específico del instrumento determinado de conformidad con el artículo 8, apartado 5, letra c).

Los internalizadores sistemáticos no estarán sujetos a la obligación de publicar una cotización en firme de acuerdo con el apartado 2 para los instrumentos financieros que caigan por debajo del umbral de liquidez determinado de acuerdo con el artículo 8, apartado 5, letra e).

4. Los internalizadores sistemáticos podrán establecer límites transparentes y no discriminatorios al número de operaciones que se comprometan a realizar con clientes con arreglo a una cotización determinada.
5. Las cotizaciones realizadas en virtud del apartado 1, y las que sean iguales o inferiores al volumen mencionado en el apartado 3, se harán públicas de un modo fácilmente accesible a los demás participantes en el mercado, en condiciones comerciales razonables.
6. El precio o los precios cotizados deberán garantizar que el internalizador sistemático cumple sus obligaciones en virtud del artículo 27 de la [nueva Directiva MiFID], y reflejarán las condiciones imperantes en el mercado en cuanto a los precios a que se realizan las operaciones con el mismo instrumento o instrumentos similares en un centro de negociación.
7. Los internalizadores sistemáticos no estarán sujetos a lo dispuesto en el presente artículo cuando operen con volúmenes superiores al volumen específico para el instrumento determinado de acuerdo con el artículo 8, apartado 5, letra c).

Artículo 18

Supervisión por la AEVM

1. Las autoridades competentes y la AEVM supervisarán la aplicación del artículo 17 en lo que respecta a los volúmenes a partir de los cuales las cotizaciones se ponen a disposición de los clientes de la empresa de inversión y de los demás participantes en el mercado en relación con otras actividades negociadoras de la empresa, y al grado en que las cotizaciones reflejan las condiciones imperantes en el mercado con respecto a operaciones con el mismo instrumento o instrumentos similares en un centro de negociación. En un plazo de dos años a partir de la fecha de su entrada en vigor, la AEVM presentará a la Comisión un informe sobre la aplicación del artículo 17. En caso de actividad significativa en materia de cotizaciones y de negociación justo por encima del umbral mencionado en el artículo 17, apartado 3, o al margen de las condiciones imperantes en el mercado, la AEVM informará a la Comisión antes del plazo mencionado.
2. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los volúmenes mencionados en el artículo 17, apartado 3, a partir de los cuales la empresa realizará operaciones con cualquier otro cliente a cuya disposición haya puesto la cotización. El volumen específico para el instrumento se determinará con arreglo a los criterios previstos en el artículo 8, apartado 5, letra c).
3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que aclaren qué se entiende por condiciones comerciales razonables para hacer pública la información, a efectos del artículo 17, apartado 5.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [].

Se delegan en la Comisión poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Artículo 19

Información post-negociación por las empresas de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados y certificados y demás instrumentos financieros similares

1. Las empresas de inversión que, por cuenta propia o por cuenta de sus clientes, efectúen operaciones con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares negociados en un centro de negociación, harán público el volumen y el precio de esas operaciones y la hora en que se hayan concluido. Esta información se hará pública mediante un dispositivo de publicación aprobado (DPA).
2. La información que se haga pública de conformidad con el apartado 1 y los plazos en que se divulgue deberán cumplir los requisitos adoptados en virtud del artículo 5, incluidos los actos delegados adoptados de conformidad con el artículo 6, apartado 2, letra a). Cuando las medidas adoptadas en virtud del artículo 6 prevean la posibilidad de aplazar la publicación para ciertas categorías de operaciones con acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y otros instrumentos financieros similares negociados en un centro de negociación, esta posibilidad se aplicará también a esas mismas operaciones cuando sean realizadas al margen de los centros de negociación.
3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar:
 - a) los identificadores de los distintos tipos de operaciones publicadas en virtud del presente artículo, estableciendo una distinción entre las que se determinan esencialmente por factores relacionados con la valoración de los instrumentos y las que se determinan por otros factores;
 - b) los componentes de la obligación establecida en el apartado 1 para las operaciones que impliquen el uso de los instrumentos financieros mencionados a efectos de garantía, préstamo u otros fines, cuando el intercambio de instrumentos financieros venga determinado por factores ajenos al valor corriente de mercado del instrumento.La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [].

Se delegan en la Comisión poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Artículo 20

Información post-negociación para las empresas de inversión, incluidos los internalizadores sistemáticos, por lo que respecta a bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados

1. Las empresas de inversión que, por cuenta propia o por cuenta de sus clientes, efectúen operaciones con bonos, obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados negociados en un centro de negociación, harán público el volumen y el precio de esas operaciones y la hora en que se hayan concluido. Esta información se hará pública mediante un dispositivo de publicación aprobado (DPA).
2. La información que se haga pública de conformidad con el apartado 1 y los plazos en que se divulgue deberán cumplir los requisitos adoptados en virtud del artículo 9, incluidos los actos delegados adoptados de conformidad con el artículo 10, apartado 4, letra a).
3. Las autoridades competentes podrán autorizar a las empresas de inversión a aplazar la publicación, o podrán solicitar que se publiquen datos limitados sobre una operación o datos sobre varias operaciones en forma agregada, o una combinación de ambas cosas, o podrán autorizar que se omita la publicación del volumen de operaciones determinadas durante el período que dure el aplazamiento y podrán suspender temporalmente las obligaciones a que se refiere el apartado 1 en las mismas condiciones establecidas en el artículo 10.

Cuando las medidas adoptadas en virtud del artículo 10 prevean la posibilidad de aplazar la publicación y de publicar datos limitados o datos en forma agregada, o una combinación de ambas cosas, o de omitir la publicación del volumen para ciertas categorías de operaciones con bonos y obligaciones, productos de financiación estructurada, derechos de emisión y derivados que se negocien en un centro de negociación, esta posibilidad se aplicará también a esas mismas operaciones cuando sean realizadas al margen de centros de negociación.

4. La Comisión podrá adoptar, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen lo siguiente:
- a) los identificadores de los distintos tipos de operaciones publicadas de conformidad con el presente artículo, estableciendo una distinción entre las que se determinan esencialmente por factores relacionados con la valoración de los instrumentos y las que se determinan por otros factores;
 - b) los criterios que especifiquen la obligación establecida en el apartado 1, que impliquen el uso de los instrumentos financieros mencionados a efectos de garantía, préstamo u otros fines, cuando el intercambio de instrumentos financieros venga determinado por factores ajenos al valor corriente de mercado del instrumento.

TÍTULO IV

INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES

Artículo 21

Obligación de preservar la integridad del mercado

Sin perjuicio del reparto de responsabilidades en la ejecución de las disposiciones del [nuevo Reglamento sobre el abuso de mercado], las autoridades competentes, coordinadas por la AEVM, de conformidad con el artículo 31 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, supervisarán las actividades de las empresas de inversión para asegurarse de que actúan con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, fomentando la integridad del mercado.

Artículo 22

Obligación de llevar un registro

1. Las empresas de inversión mantendrán a disposición de la autoridad competente, durante cinco años, los datos pertinentes relativos a todas las órdenes y a todas las operaciones con instrumentos financieros que hayan llevado a cabo, ya sea por cuenta propia o por cuenta de un cliente. En el caso de las operaciones realizadas por cuenta de clientes, los registros deberán contener toda la información y los datos sobre la identidad del cliente y la información requerida en virtud de la Directiva 2005/60/CE ¹. La AEVM podrá solicitar el acceso a esta información de conformidad con el procedimiento y con arreglo a las condiciones previstos en el artículo 35 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.
2. El gestor de un centro de negociación mantendrá a disposición de la autoridad competente, por lo menos durante cinco años, los datos pertinentes sobre todas las órdenes relativas a instrumentos financieros que se difundan a través de sus sistemas. Los registros deberán contener todos los detalles necesarios para cumplir los fines del artículo 23, apartados 1 y 3. La AEVM desempeñará un papel de facilitación y coordinación en lo que se refiere al acceso a la información por parte de las autoridades competentes con arreglo a lo dispuesto en el presente apartado.

Artículo 23

Obligación de declarar las operaciones

1. Las empresas de inversión que ejecuten operaciones con instrumentos financieros declararán los datos de esas operaciones a la autoridad competente con la mayor brevedad, y a más tardar al cierre del siguiente día hábil. Las autoridades competentes establecerán, de conformidad con el artículo 89 de la [nueva Directiva MiFID], las medidas necesarias para garantizar que la autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez para dichos instrumentos financieros reciba asimismo esa información.

¹ Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre de 2005, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo (texto pertinente a efectos del EEE) (DO L 309 de 25.11.2005, p. 15).

2. La obligación prevista en el apartado 1 se aplicará a:
- a) los instrumentos financieros que se admitan a negociación en un mercado regulado o se negocien en un SMN o en un SON,
 - b) los instrumentos financieros en los que el subyacente es un instrumento financiero negociado en un centro de negociación; y
 - c) los instrumentos financieros en los que el subyacente es un índice o una cesta compuesta de instrumentos financieros negociados en un centro de negociación.

La obligación se aplicará a las operaciones con los instrumentos financieros contemplados en las letras a) y c) con independencia de que esas operaciones se efectúen en el centro de negociación.

3. Las declaraciones incluirán, en particular, los datos siguientes: los nombres y números de los instrumentos comprados o vendidos, la cantidad, las fechas y horas de ejecución, los precios de la operación, una denominación para identificar a los clientes en cuyo nombre la empresa de inversión haya ejecutado esa operación, una denominación para identificar a las personas y los algoritmos informáticos dentro de la empresa de inversión responsables de la decisión de invertir y de la ejecución de la operación, los medios de identificación de las empresas de inversión de que se trate, y una denominación para identificar las ventas en corto, tal como se definen en el artículo 2, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 236/2012, de acciones y deuda soberana incluidas en el ámbito de aplicación de los artículos 12, 13 y 17 de dicho Reglamento. Para las operaciones que no se efectúen en un centro de negociación, las declaraciones incluirán asimismo una denominación para identificar los tipos de operaciones, de conformidad con las medidas que deberán adoptarse en virtud del artículo 19, apartado 3, letra a), y del artículo 20, apartado 3, letra a).

4. Las empresas de inversión que transmitan órdenes incluirán en la transmisión de cada orden todos los datos indicados en los apartados 1 y 3. En lugar de consignar los datos mencionados al transmitir las órdenes, la empresa de inversión también podrá optar por declarar la orden transmitida, en caso de ejecutarse, como una operación de conformidad con los requisitos del apartado 1. En tal caso, la declaración de operación de la empresa de inversión mencionará que corresponde a una orden transmitida.
5. El gestor de un centro de negociación notificará de conformidad con los apartados 1 y 3 los datos de las operaciones con instrumentos negociados en su plataforma que haya ejecutado por medio de sus sistemas una empresa que no esté sujeta al presente Reglamento.
6. La declaración a la autoridad competente podrá ser efectuada por la propia empresa de inversión, por un mecanismo de información aprobado (MIA) que actúe en su nombre o por el centro de negociación por medio de cuyo sistema se haya llevado a cabo la operación. En caso de que las operaciones sean declaradas directamente a la autoridad competente por un centro de negociación o un MIA, la empresa de inversión podrá ser eximida de la obligación contemplada en el apartado 1, pero la responsabilidad última de la declaración de las operaciones seguirá recayendo en la empresa de inversión.

El Estado miembro de origen exigirá que el centro de negociación que presente declaraciones en nombre de la empresa de inversión disponga de sólidos mecanismos de seguridad que garanticen la seguridad y autenticidad de los medios de transmisión de información, minimicen el riesgo de adulteración de datos y de acceso no autorizado e impidan las fugas de información, manteniendo en todo momento la confidencialidad de los datos. El Estado miembro de origen exigirá que los centros de negociación dispongan de recursos suficientes y de sistemas de seguridad que les permitan ofrecer y mantener sus servicios en todo momento.

Los sistemas de casamiento de operaciones o de declaración, incluidos los registros de operaciones inscritos o reconocidos de conformidad con el título VI del Reglamento (UE) n.º 648/2012, podrán ser autorizados como MIA por la autoridad competente a efectos de la transmisión de declaraciones de operaciones a la autoridad competente de conformidad con el artículo 23, apartados 1 y 3. En caso de que las operaciones hayan sido notificadas a un registro de operaciones de conformidad con el artículo 9 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 y de que dicha notificación incluya los datos exigidos en virtud del artículo 23, apartados 1, 3 y 8, y sea transmitida a la autoridad competente por el registro de operaciones, se considerará que la empresa de inversión ha cumplido la obligación que establece el apartado 1.

7. Cuando, de conformidad con el artículo 37, apartado 8, de la [nueva Directiva MiFID], las declaraciones a que se refiere el presente artículo sean transmitidas a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, esta transmitirá dicha información a las autoridades competentes del Estado miembro de origen de la empresa de inversión, a no ser que las autoridades competentes del Estado miembro de origen decidan que no desean recibir tal información.
8. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de determinar:
 - a) las normas y formatos de los datos que han de declararse de conformidad con los apartados 1 y 3, incluidos los métodos y disposiciones para declarar las operaciones financieras, así como la forma y el contenido de las declaraciones;
 - b) los criterios para definir un mercado importante a efectos del apartado 1;
 - c) las referencias de los instrumentos comprados o vendidos, la cantidad, las fechas y horas de ejecución, los precios de la operación, la información y los datos sobre la identidad del cliente, una denominación para identificar a los clientes en cuyo nombre la empresa de inversión haya ejecutado esa operación, una denominación para identificar a las personas y los algoritmos informáticos dentro de la empresa de inversión responsables de la decisión de invertir y de la ejecución de la operación, los medios de identificación de las empresas de inversión de que se trate, la forma en que se ejecutó la operación y los campos de datos necesarios para tratar y analizar las declaraciones de operaciones de conformidad con el apartado 3;

- d) la denominación para identificar las ventas en corto de acciones y deuda soberana con arreglo a las definiciones de los artículos 12 y 13 del Reglamento (UE) n.º 236/2012;
- e) los instrumentos financieros pertinentes que deban declararse de acuerdo con el apartado 2;
- f) la aplicación de las obligaciones de declaración de operaciones a las sucursales de las empresas de inversión;
- g) la definición de lo que constituye una operación a efectos del presente artículo.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [...].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

9. Dos años después de la entrada en vigor del presente Reglamento, la AEVM informará a la Comisión sobre el funcionamiento del presente artículo, indicando si el contenido y el formato de las declaraciones sobre operaciones recibidas e intercambiadas entre autoridades competentes permiten supervisar de forma exhaustiva las actividades de las empresas de inversión, de conformidad con el artículo 21. La Comisión podrá tomar medidas para proponer cambios, y podrá incluso prever que las operaciones no se transmitan a las autoridades competentes, sino a un sistema designado por la AEVM, que permita a las autoridades competentes pertinentes acceder a toda la información notificada en virtud del presente artículo.

Artículo [23 bis]

Obligación de los centros de negociación de facilitar datos de referencia de los instrumentos

1. El gestor de un centro de negociación facilitará a la AEVM y a la autoridad competente datos de referencia identificativos de cada instrumento financiero negociado en ese centro de negociación, en un formato electrónico normalizado. Los datos de referencia identificativos estarán disponibles para su transmisión a la AEVM y a la autoridad competente antes de que se inicie la negociación del instrumento financiero a que se refieran. Los datos de referencia del instrumento se actualizarán siempre que se produzcan cambios en los datos relativos a un instrumento. La AEVM permitirá el acceso de las autoridades competentes a dichos datos de referencia.
2. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para determinar las normas y los formatos de los datos que constarán en los datos de referencia de los instrumentos que los gestores de centros de negociación han de facilitar de acuerdo con el apartado 1, incluido el identificador del instrumento y los dispositivos técnicos de presentación de los datos.

La AEVM presentará a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el [...].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

TÍTULO V

DERIVADOS

Artículo 24

Obligación de negociación en mercados regulados, SMN o SON

1. Las contrapartes financieras, tal como se definen en el artículo 2, apartado 8, y las contrapartes no financieras que cumplan las condiciones mencionadas en el artículo 10, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 648/2012 que lleven a cabo operaciones, que no sean operaciones intragrupo tal como se definen en el artículo 3 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, con otras contrapartes financieras, tal como se definen en el artículo 2, apartado 8, o contrapartes no financieras que cumplan las condiciones mencionadas en el artículo 10, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 648/2012, con derivados correspondientes a una categoría de derivados declarada sujeta a la obligación de negociación de conformidad con el procedimiento que establece el artículo 26 e incluidos en el registro mencionado en el artículo 27, lo harán únicamente en:
 - a) mercados regulados;
 - b) SMN;
 - c) SON; o
 - d) centros de negociación de un tercer país, siempre que la Comisión haya adoptado una decisión de conformidad con el apartado 4 y que el tercer país disponga de un sistema equivalente efectivo para el reconocimiento de los centros de negociación autorizados en virtud de la [nueva Directiva MiFID] para admitir a negociación o negociar derivados declarados sujetos a una obligación de negociación en dicho tercer país sobre una base no exclusiva.

2. La obligación de negociación se aplicará asimismo a las contrapartes mencionadas en el apartado 1 que participen en operaciones con derivados correspondientes a una categoría de derivados que haya sido declarada sujeta a la obligación de negociación con entidades financieras de terceros países u otras entidades de terceros países que estarían sujetas a la obligación de compensación si estuviesen establecidas en la Unión. La obligación de negociación se aplicará asimismo a entidades de terceros países que estarían sujetas a la obligación de compensación si estuviesen establecidas en la Unión, que participen en operaciones con derivados correspondientes a una categoría de derivados que haya sido declarada sujeta a la obligación de negociación, siempre que el contrato tenga un efecto directo, sustancial y previsible en la Unión o que dicha obligación sea necesaria o adecuada para evitar que se eluda cualquier disposición del presente Reglamento.
3. Los derivados declarados sujetos a la obligación de negociación podrán ser admitidos a negociación o negociarse en cualquier centro de negociación mencionado en el apartado 1, sobre una base no exclusiva y no discriminatoria.
4. De conformidad con el procedimiento mencionado en el artículo 42, la Comisión podrá adoptar decisiones que determinen que el marco jurídico y de supervisión de un tercer país garantiza que un centro de negociación autorizado en dicho tercer país cumple unos requisitos vinculantes con efectos equivalentes a los requisitos aplicables a los centros de negociación mencionados en el apartado 1, letras a) a c), en virtud del presente Reglamento, de la [nueva Directiva MiFID] y del [nuevo Reglamento sobre el abuso de mercado], y que está sujeto a una supervisión y a un control efectivos en dicho tercer país.

Estas decisiones se adoptarán al solo efecto de determinar la admisibilidad como centro de negociación de derivados sujetos a la obligación de negociación.

Se considerará que el marco jurídico y de supervisión de un tercer país tiene efectos equivalentes si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- a) los centros de negociación de ese tercer país están sujetos a autorización, así como a supervisión y vigilancia efectivas con carácter permanente;
- b) los centros de negociación aplican normas claras y transparentes en lo relativo a la admisión de instrumentos financieros a negociación, de forma que dichos instrumentos financieros pueden negociarse de modo correcto, ordenado y eficiente, y son libremente negociables;
- c) los emisores de instrumentos financieros están sujetos a requisitos de información periódica y permanente que garantizan un elevado nivel de protección de los inversores;
- d) el marco garantiza la transparencia e integridad del mercado mediante normas contra el abuso de mercado en forma de operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado;
- e) el marco establece un sistema equivalente efectivo para el reconocimiento de los centros de negociación autorizados en el marco de sistemas jurídicos extranjeros para solicitar el acceso a ECC establecidas en ese tercer país.

Una decisión de la Comisión adoptada con arreglo al presente apartado podrá limitarse a una o varias categorías de centros de negociación. En tal caso, un centro de negociación de un tercer país solo estará incluido en el ámbito de aplicación del apartado 1, letra d), si corresponde a una categoría cubierta por la decisión de la Comisión.

5. Con objeto de garantizar la aplicación coherente de lo dispuesto en el presente artículo, la AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen los tipos de contratos mencionados en el apartado 2 que tengan un efecto directo, sustancial y previsible en la Unión y los casos en que la obligación de negociación sea necesaria o adecuada para evitar que se eluda cualquier disposición del presente Reglamento.

La AEVM presentará estos proyectos de normas de regulación a la Comisión a más tardar el [xxx].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Artículo 25

Obligación de compensación para los derivados negociados en mercados regulados

El gestor de un mercado regulado deberá garantizar que todas las operaciones con derivados efectuadas en dicho mercado regulado sean compensadas por una ECC.

Artículo 26

Procedimiento relativo a la obligación de negociación

1. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de determinar lo siguiente:
 - a) la categoría de derivados que haya sido declarada sujeta a la obligación de compensación, de conformidad con el artículo 5, apartados 2 y 4, del Reglamento (UE) n.º 648/2012, o la subcategoría pertinente de la misma, que deberá negociarse en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1;
 - b) la fecha a partir de la cual surtirá efecto la obligación de negociación.

La AEVM presentará a la Comisión esos proyectos de normas técnicas de regulación en un plazo de [xx] meses a partir de la fecha en que la Comisión haya adoptado las normas técnicas de regulación a que se refiere el artículo 5, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

2. Para que la obligación de negociación surta efecto:

- a) la categoría de derivados, o una subcategoría pertinente de la misma, deberá estar admitida a negociación o negociarse en al menos un centro de negociación mencionado en el artículo 24, apartado 1, y
- b) debe existir un interés suficiente y continuo de terceros en la compra y venta de la categoría de derivados, o una subcategoría pertinente de la misma, de modo que la categoría de derivados sea considerada suficientemente líquida para ser negociada únicamente en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1.

3. Al elaborar los proyectos de normas técnicas de regulación, la AEVM considerará que la categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma es suficientemente líquida en función de los criterios siguientes:

- a) la frecuencia y el volumen medios de las operaciones en un amplio rango de condiciones de mercado, teniendo en cuenta la naturaleza y el ciclo de vida de los productos dentro de la categoría de derivados;

- b) el número y tipo de participantes activos en el mercado, con inclusión del coeficiente entre participantes en el mercado y productos o contratos negociados en el mercado de un producto determinado;
- c) la magnitud media de los diferenciales.

Al preparar dichos proyectos de normas técnicas de regulación, la AEVM tendrá en cuenta la incidencia prevista que esta obligación de negociación pueda tener en la liquidez de una categoría de derivados o una subcategoría pertinente de la misma y en las actividades comerciales de los usuarios finales que no sean entidades financieras.

Antes de presentar a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación para su adopción, la AEVM realizará una consulta pública y, si procede, podrá consultar a las autoridades competentes de terceros países.

4. Por iniciativa propia, de conformidad con los criterios establecidos en el apartado 2 y tras haber realizado una consulta pública, la AEVM identificará y notificará a la Comisión las categorías de derivados o los contratos con derivados que deberían estar sujetos a la obligación de negociación en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1, pero para los cuales ninguna entidad de contrapartida central ha recibido aún autorización con arreglo a los artículos 14 o 15 del Reglamento (UE) n.º 648/2012 o que no están admitidos a negociación o no se negocian en un centro mencionado en el artículo 24, apartado 1.

A raíz de una notificación de la AEVM, la Comisión podrá publicar una convocatoria para la elaboración de propuestas para la negociación de esos derivados en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1.

5. La AEVM presentará a la Comisión, de conformidad con el apartado 1, nuevos proyectos de normas técnicas de regulación para modificar, suspender o revocar las normas técnicas de regulación vigentes cuando se produzca un cambio significativo de los criterios que establece el apartado 2. La AEVM podrá consultar previamente, si procede, a las autoridades competentes de terceros países. Se confieren a la Comisión competencias para modificar, suspender y revocar las normas técnicas de regulación vigentes de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

6. Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar normas técnicas de regulación a fin de especificar los criterios a que se refiere el apartado 2, letra b), que deberán adoptarse de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010. La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación correspondientes a más tardar el

Artículo 26 bis

Mecanismo para evitar las normas contradictorias o que constituyan repeticiones innecesarias

1. La Comisión estará asistida por la AEVM a la hora de supervisar la aplicación a escala internacional de los principios establecidos en los artículos 24 y 25, en particular respecto de los requisitos exigidos a los participantes en el mercado que puedan resultar contradictorios o constituir repeticiones innecesarias, y a la hora de preparar los correspondientes informes para el Parlamento Europeo y el Consejo, con una periodicidad mínima anual, y recomendará posibles medidas.

2. La Comisión podrá adoptar actos de ejecución en los que se declare que las disposiciones jurídicas, de supervisión y de ejecución de un tercer país:
 - a) equivalen a los requisitos que se derivan de los artículos 24 y 25;
 - b) garantizan una protección del secreto profesional equivalente a la garantizada por el presente Reglamento;
 - c) se aplican y se hacen cumplir efectivamente de manera equitativa y sin generar distorsiones, de un modo que garantiza la supervisión y el cumplimiento efectivos en el tercer país de que se trate.

Dichos actos de ejecución se adoptarán de conformidad con el procedimiento de examen contemplado en el artículo 42.

3. Los actos de ejecución en materia de equivalencia contemplados en el apartado 2 tendrán por efecto que se considere que las contrapartes que intervienen en una operación sujeta al presente Reglamento han cumplido la obligación prevista en los artículos 24 y 25 en caso de que al menos una de ellas esté establecida en ese tercer país y que las contrapartes cumplan las disposiciones jurídicas, de supervisión y de ejecución de ese tercer país.
4. La Comisión, en cooperación con la AEVM, verificará que los terceros países respecto de los cuales se haya adoptado un acto de ejecución en materia de equivalencia aplican efectivamente requisitos equivalentes a los establecidos en los artículos 24 y 25, y presentará periódicamente, al menos una vez al año, un informe al respecto al Parlamento Europeo y al Consejo.

En un plazo de treinta días naturales a partir de la presentación del informe, si este pone de manifiesto una anomalía o incoherencia significativa en la aplicación de los requisitos equivalentes por parte de las autoridades del tercer país, la Comisión revocará el reconocimiento de la equivalencia del marco jurídico del tercer país de que se trate. Cuando se revoque un acto de ejecución sobre equivalencia, las operaciones de las contrapartes quedarán automáticamente sometidas de nuevo a todos los requisitos establecidos en los artículos 24 y 25 del presente Reglamento.

Artículo 27

Registro de los derivados sujetos a la obligación de negociación

La AEVM publicará y mantendrá en su sitio web un registro en el que se especifique, de forma exhaustiva e inequívoca, los derivados que están sujetos a la obligación de negociación en los centros mencionados en el artículo 24, apartado 1, los centros en que se admiten a negociación o se negocian y las fechas en que la obligación surte efecto.

TÍTULO VI

ACCESO NO DISCRIMINATORIO A LA COMPENSACIÓN PARA LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Artículo 28

Acceso no discriminatorio a una entidad de contrapartida central

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 7 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, una ECC aceptará compensar instrumentos financieros de manera transparente y no discriminatoria, incluso en lo que se refiere a los requisitos de garantía y gastos de acceso, con independencia del centro de negociación en el que se haya ejecutado una operación. Con ello debería garantizarse, en particular, que un centro de negociación tenga derecho a un trato no discriminatorio en lo que se refiere a la forma en que los contratos negociados en ese centro de negociación son tratados en cuanto a los requisitos sobre garantía y compensación de contratos equivalentes económicamente, y de garantías cruzadas con contratos correlacionados compensados por la misma ECC. Una ECC podrá exigir que el centro de negociación cumpla los requisitos técnicos y operativos por ella establecidos, incluidos los relativos a la gestión de riesgos. El requisito previsto en el presente apartado no se aplicará a ningún contrato con derivados que ya esté sujeto a las obligaciones de acceso con arreglo al artículo 7 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.2.
2. Para acceder a una ECC, el centro de negociación deberá presentar formalmente una solicitud de acceso a la ECC, a la autoridad competente pertinente de esta y a la autoridad competente del centro de negociación. Se especificará en la solicitud para qué tipos de instrumentos financieros se pide el acceso.

3. La ECC deberá dar al centro de negociación, en un plazo de tres meses, una respuesta escrita en la que bien autorice el acceso, siempre que una autoridad competente pertinente haya autorizado el acceso en virtud del apartado 4, o bien deniegue el acceso. La entidad de contrapartida central solo podrá denegar una solicitud de acceso en las condiciones especificadas en el apartado 7, letra a). Si la ECC deniega el acceso, deberá justificarlo plenamente en su respuesta e informar por escrito a su autoridad competente acerca de su decisión. Si el centro de negociación y la ECC se encuentran en distintos Estados miembros, la ECC remitirá igualmente la notificación y la justificación a la autoridad competente del centro de negociación. La entidad de contrapartida central posibilitará el acceso en un plazo de tres meses tras la respuesta positiva a la solicitud de acceso.
4. La autoridad competente de la ECC o la del centro de negociación únicamente podrán denegar el acceso del centro de negociación a la ECC cuando tal acceso comprometa el funcionamiento fluido y ordenado de los mercados o pueda afectar negativamente al riesgo sistémico. Si una autoridad competente deniega el acceso, emitirá su decisión en un plazo de dos meses tras la recepción de la solicitud mencionada en el apartado 2 y justificará plenamente su decisión, incluidas las pruebas correspondientes, ante la otra autoridad competente, la ECC y el centro de negociación.
5. Un centro de negociación establecido en un tercer país solo podrá solicitar el acceso a una ECC establecida en la Unión si la Comisión ha adoptado una decisión de conformidad con el artículo 24, apartado 4, en relación con dicho tercer país.
6. La AEVM resolverá cualquier litigio que surja como consecuencia de un desacuerdo entre las autoridades competentes, de conformidad con las competencias que se le atribuyen en el artículo 19 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

7. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar:
- a) las condiciones concretas en las que una ECC puede denegar una solicitud de acceso, incluidos el volumen previsible de las operaciones, el número y el tipo de usuarios, las disposiciones para gestionar el riesgo operativo y la complejidad u otros factores que creen riesgos significativos indebidos;
 - b) las condiciones en las que la ECC permitirá el acceso, incluida la confidencialidad de la información facilitada sobre los instrumentos financieros durante la fase de desarrollo y el carácter transparente y no discriminatorio de los gastos de compensación, los requisitos de garantía y los requisitos operativos en materia de márgenes;
 - c) las condiciones en las que debe considerarse que la autorización de acceso comprometerá el funcionamiento fluido y ordenado de los mercados o afectará negativamente al riesgo sistémico.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [XXX].

Se delegan en la Comisión poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Artículo 29

Acceso no discriminatorio a un centro de negociación

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, todo centro de negociación facilitará datos de negociación de manera transparente y no discriminatoria, incluso en lo que se refiere a los gastos de acceso, a petición de cualquier ECC autorizada o reconocida por el Reglamento (UE) n.º 648/2012 que desee compensar operaciones con instrumentos financieros que se hayan efectuado en dicho centro de negociación. Este requisito no se aplicará a ningún contrato con derivados que ya esté sujeto a las obligaciones de acceso con arreglo al artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.
2. Para acceder a un centro de negociación, la ECC deberá presentar formalmente una solicitud de acceso al centro de negociación, a la autoridad competente pertinente de este y a la autoridad competente de la ECC .
3. El centro de negociación deberá dar a la ECC, en un plazo de tres meses, una respuesta escrita en la que bien autorice el acceso, siempre que la autoridad competente pertinente haya autorizado el acceso en virtud del apartado 4, o bien deniegue el acceso. El centro de negociación solo podrá denegar una solicitud de acceso en las condiciones especificadas en el apartado 6, letra a). Si el centro de negociación deniega el acceso, deberá justificarlo plenamente en su respuesta e informar por escrito a su autoridad competente acerca de su decisión. Si la ECC y el centro de negociación están establecidos en distintos Estados miembros, el centro de negociación remitirá igualmente la notificación y la justificación a la autoridad competente de la ECC. El centro de negociación posibilitará el acceso en un plazo de tres meses tras la respuesta positiva a la solicitud de acceso.

4. La autoridad competente del centro de negociación o la de la ECC solo autorizarán el acceso de la ECC al centro de negociación si tal acceso:

a) no requiere un acuerdo de interoperabilidad, en el caso de los derivados que no sean derivados extrabursátiles en el sentido del artículo 2, apartado 7, del Reglamento (UE) n.º 648/2012; o

b) no compromete el funcionamiento fluido y ordenado de los mercados, en particular por motivos de fragmentación de la liquidez, debiendo haber establecido el centro de negociación mecanismos adecuados para impedir dicha fragmentación.

Nada de lo dispuesto en la letra a) impedirá que se autorice el acceso en aquellos casos en que la petición a que se refiere el apartado 1 requiera la interoperabilidad si el centro de negociación y todas las ECC que sean parte en el acuerdo de interoperabilidad propuesto han consentido en el acuerdo.

Si la necesidad de un acuerdo de interoperabilidad es la razón o una de las razones por las cuales se deniega una solicitud, el centro de negociación informará de ello a la ECC y notificará a la AEVM qué otras ECC tienen acceso al centro de negociación; la AEVM publicará esta información para que las empresas de inversión puedan optar por ejercer los derechos previstos en el artículo 39 de la [nueva Directiva MiFID] respecto de dichas ECC con el fin de facilitar acuerdos de acceso alternativos.

Si una autoridad competente deniega el acceso, emitirá su decisión en un plazo de dos meses tras la recepción de la solicitud mencionada en el apartado 2 y justificará plenamente su decisión, incluidas las pruebas correspondientes, ante la otra autoridad competente, el centro de negociación y la ECC.

5. Una ECC establecida en un tercer país podrá solicitar acceso a un centro de negociación de la Unión, a condición de que esa ECC esté reconocida de conformidad con el artículo 25 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

6. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar:
 - a) las condiciones concretas en las que un centro de negociación puede denegar una solicitud de acceso, incluidas condiciones basadas en el volumen previsible de las operaciones, el número de usuarios, las disposiciones para gestionar el riesgo operativo y la complejidad u otros factores que creen riesgos significativos indebidos;
 - b) las condiciones en las que se concederá el acceso, incluida la confidencialidad de la información facilitada sobre los instrumentos financieros en la fase de desarrollo y el carácter transparente y no discriminatorio de los gastos de acceso;
 - c) las condiciones en las que debe considerarse que la autorización de acceso comprometerá el funcionamiento fluido y ordenado de los mercados o afectará negativamente al riesgo sistémico;
 - d) el concepto de fragmentación de la liquidez.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [XXX].

Se delegan en la Comisión poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Artículo 30

Acceso no discriminatorio a los índices de referencia y obligación de concesión de licencia

1. Cuando el valor de un instrumento financiero se calcule por referencia a un índice, la persona con derechos de propiedad sobre el índice deberá garantizar que se autorice a las entidades de contrapartida central y los centros de negociación, con fines de negociación y de compensación, un acceso no discriminatorio a:
 - a) los precios y flujos de datos pertinentes y la información sobre la composición, la metodología y la fijación del precio del índice a efectos de compensación y negociación; y
 - b) las licencias.

El acceso a esa información se concederá en condiciones comerciales razonables en un plazo de tres meses tras la solicitud por una ECC o un centro de negociación, al mismo precio al que se conceda el acceso al índice o a la licencia sobre los derechos de propiedad intelectual en condiciones equivalentes a otras ECC, otros centros de negociación o cualquier otra persona relacionada con ellos con fines de compensación y negociación. Las condiciones de todo contrato de licencia o acuerdo de acceso deberán ser condiciones comerciales razonables, e incluirán el derecho a ser indemnizado y el derecho a rescindir la licencia y dejar de facilitar acceso en caso de vulneración significativa o grave de las condiciones del contrato de licencia o acuerdo de acceso por la ECC o el centro de negociación.

2. Ninguna entidad de contrapartida central, centro de negociación o entidad conexas podrá celebrar con proveedores de índices de referencia un acuerdo cuyo efecto sea:
 - a) impedir que cualquier otra entidad de contrapartida central o centro de negociación obtenga acceso a la información o derechos mencionados en el apartado 1; o
 - b) impedir que cualquier otra entidad de contrapartida central o centro de negociación obtenga acceso a dicha información o dichos derechos en condiciones menos ventajosas que las concedidas a dicha entidad de contrapartida central o centro de negociación.

3. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar:
 - a) la información que deberá facilitarse con arreglo al apartado 1, letra a);
 - b) las condiciones en que se facilitará el acceso, y en particular las condiciones justas, razonables y no discriminatorias de toda licencia, las condiciones comerciales razonables de todo contrato de licencia o acuerdo de acceso, incluido el derecho a dejar de facilitar acceso en caso de infracción significativa o grave por la ECC o el centro de negociación, las garantías necesarias de confidencialidad de la información facilitada, y cualesquiera otras condiciones que sean necesarias para garantizar el funcionamiento fluido y ordenado de los mercados.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [XXX].

Se delegan en la Comisión poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

TÍTULO VII

MEDIDAS DE SUPERVISIÓN RELATIVAS A LA INTERVENCIÓN EN RELACIÓN CON LOS PRODUCTOS Y A LAS POSICIONES

Capítulo 1

Intervención en relación con los productos

Artículo 31

Poderes de intervención temporal de la AEVM

1. De conformidad con el artículo 9, apartado 5, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, y siempre que se cumplan las condiciones de los apartados 2 y 3, la AEVM podrá prohibir o restringir en la Unión, con carácter temporal:
 - a) la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o de instrumentos financieros que presenten determinadas características; o
 - b) un tipo de práctica o actividad financiera.

La prohibición o restricción podrá aplicarse en determinadas circunstancias, o estar sujeta a excepciones, especificadas por la AEVM.

2. La AEVM solo adoptará una decisión con arreglo al apartado 1 si se cumplen las dos condiciones siguientes:
 - a) que la acción propuesta responda a una preocupación significativa relativa a la protección del inversor o a una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas o para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero de la Unión;
 - b) que los requisitos reglamentarios aplicables con arreglo a la legislación de la Unión al instrumento financiero o a la actividad financiera de que se trate no respondan a la amenaza;

c) que una o varias autoridades competentes no hayan tomado medidas para responder a la amenaza o que las medidas adoptadas no constituyan una respuesta adecuada frente a la misma.

3. Cuando la AEVM intervenga con arreglo al presente artículo, se asegurará de que las medidas:

- a) no tengan un efecto perjudicial para la eficiencia de los mercados financieros o para los inversores que resulte desproporcionado con respecto a sus beneficios;
- b) no creen un riesgo de arbitraje regulatorio;
- c) se hayan adoptado previa consulta con los organismos públicos competentes en materia de supervisión, gestión y regulación de los mercados agrícolas físicos a tenor del Reglamento (CE) n.º 1234/2007, en caso de que la medida guarde relación con derivados de materias primas agrícolas.

Cuando una o varias autoridades competentes hayan tomado una medida con arreglo al artículo 32, la AEVM podrá adoptar cualquiera de las medidas a que se refiere el apartado 1 sin emitir el dictamen previsto en el artículo 33.

4. Antes de decidirse a tomar medidas con arreglo al presente artículo, la AEVM deberá notificar a las autoridades competentes la medida que propone.

5. La AEVM deberá publicar en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de tomar medidas con arreglo al presente artículo. El aviso deberá especificar pormenorizadamente la prohibición o restricción y especificar el plazo, a partir de la publicación del aviso, en que las medidas surtirán efecto. La prohibición o restricción solo se aplicará a los actos posteriores a la entrada en vigor de las medidas.

6. La AEVM reexaminará la prohibición o restricción impuesta con arreglo al apartado 1 a intervalos apropiados y, como mínimo, cada tres meses. Si la prohibición o restricción no se renueva al cabo de ese período de tres meses, quedará derogada.

7. Las medidas adoptadas por la AEVM con arreglo al presente artículo prevalecerán sobre cualquier medida adoptada previamente por una autoridad competente.
8. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los criterios y los factores que deban tener en cuenta las autoridades competentes para determinar cuándo existe una preocupación significativa relativa a la protección del inversor o una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas y para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero de la Unión, a efectos del apartado 2, letra a).

Entre estos criterios y factores figurarán los siguientes:

- a) grado de complejidad de un instrumento financiero y relación con el tipo de cliente para el que se comercializa y vende;
- b) volumen o valor nocional de una emisión de instrumentos financieros;
- c) grado de innovación de un instrumento financiero, de una actividad o de una práctica financieras;
- d) apalancamiento que proporciona un producto o una práctica.

Artículo 32

Intervención de las autoridades competentes en relación con los productos

1. Una autoridad competente podrá prohibir o restringir en un Estado miembro, o a partir de dicho Estado miembro:
 - a) la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o de instrumentos financieros que presenten determinadas características; o
 - b) un tipo de práctica o actividad financiera.

2. Una autoridad competente podrá tomar la medida mencionada en el apartado 1 si considera con motivos razonables que:
- a) un instrumento financiero o una actividad o práctica financiera suscitan una preocupación significativa en cuanto a la protección del inversor, o suponen una amenaza para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros o de los mercados de materias primas o para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero;
 - b) los requisitos reglamentarios vigentes con arreglo a la legislación de la Unión aplicables al instrumento financiero o a la actividad o práctica financiera de que se trate no constituyen una respuesta suficiente a los riesgos mencionados en la letra a) y el problema no se resolvería mejor mediante una mayor supervisión o una aplicación más estricta de los requisitos vigentes;
 - c) la medida es proporcionada habida cuenta de la naturaleza de los riesgos observados, del nivel de pericia de los inversores u otros participantes en el mercado afectados y del efecto probable de la medida en los inversores o en los participantes en el mercado que puedan ser titulares, usuarios o beneficiarios del instrumento o de la actividad financiera;
 - d) ha consultado adecuadamente a las autoridades competentes de otros Estados miembros que puedan verse afectados de forma significativa por la medida;
 - e) la medida no tiene un efecto discriminatorio sobre los servicios prestados o las actividades realizadas desde otro Estado miembro;
 - f) ha mantenido las oportunas consultas con los organismos públicos competentes en materia de supervisión, gestión y regulación de los mercados agrícolas físicos a tenor del Reglamento (CE) n.º 1234/2007, en caso de que un instrumento financiero o una actividad o práctica financiera supongan una amenaza grave para el funcionamiento ordenado y la integridad del mercado agrícola físico.

La prohibición o restricción podrá aplicarse en determinadas circunstancias, o estar sujeta a excepciones, especificadas por la autoridad competente.

3. La autoridad competente no tomará medidas con arreglo al presente artículo salvo que, con al menos un mes de antelación con respecto al momento en que deba surtir efecto la medida, haya comunicado por escrito y de forma pormenorizada a todas las demás autoridades competentes y a la AEVM los siguientes datos:

- a) el instrumento financiero o actividad o práctica financiera a que se refiere la medida propuesta;
- b) la naturaleza exacta de la prohibición o restricción propuesta y la fecha en que se prevé que surta efecto; y
- c) las pruebas en que haya basado su decisión y que acreditan que se cumple cada una de las condiciones del apartado 1.

En casos excepcionales en que la autoridad competente estime necesaria una intervención urgente en el marco del presente artículo, con el fin de prevenir perjuicios derivados de los instrumentos, prácticas o actividades mencionados en la letra a), la autoridad competente podrá actuar previa notificación escrita a todas las demás autoridades competentes y a la AEVM, con al menos [24 horas] de antelación respecto al momento en que se pretende que surta efecto la medida, siempre que se cumplan todos los criterios previstos en el presente artículo y que, además, se haya determinado claramente que el plazo de notificación previa de un mes no permitiría responder adecuadamente a la preocupación o a la amenaza concreta de que se trate.

4. La autoridad competente publicará en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de imponer una de las prohibiciones o restricciones mencionadas en el apartado 1. El aviso especificará pormenorizadamente la prohibición o restricción, el plazo a partir de la publicación del aviso en que las medidas surtirán efecto y las pruebas en las que se basa para considerar que se cumplen los requisitos del apartado 1. La prohibición o restricción solo se aplicará a los actos posteriores a la publicación del aviso.

5. La autoridad competente revocará la prohibición o restricción si dejan de cumplirse las condiciones del apartado 1.

6. La Comisión adoptará, por medio de actos delegados de conformidad con el artículo 41, medidas que especifiquen los criterios y los factores que deban tener en cuenta las autoridades competentes para determinar que han surgido preocupaciones significativas relativas a la protección del inversor o amenazas para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas y para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero de la Unión, a efectos del apartado 2, letra a).

Entre estos criterios y factores figurarán los siguientes:

- a) grado de complejidad de un instrumento financiero y relación con el tipo de cliente para el que se comercializa y vende;
- b) volumen o valor nominal de una emisión de instrumentos financieros;
- c) grado de innovación de un instrumento financiero, de una actividad o de una práctica financieras;
- d) apalancamiento que proporciona un producto o una práctica.

Artículo 33

Coordinación por la AEVM

1. La AEVM desempeñará un papel de facilitación y coordinación en lo que se refiere a la intervención de las autoridades competentes con arreglo al artículo 32. En particular, la AEVM garantizará que las medidas adoptadas por una autoridad competente estén justificadas y resulten proporcionadas y que, si procede, las autoridades competentes adopten un planteamiento coherente.
2. Tras recibir la notificación, con arreglo al artículo 32, de una medida que haya de ser impuesta con arreglo a dicho artículo, la AEVM adoptará un dictamen para determinar si la prohibición o restricción está justificada y resulta proporcionada. Si la AEVM considera que es necesaria la adopción de medidas por parte de otras autoridades competentes para hacer frente al riesgo, lo indicará igualmente en su dictamen. El dictamen se publicará en el sitio web de la AEVM.

3. En el supuesto de que una autoridad competente se proponga adoptar o adopte medidas contrarias a lo dictaminado por la AEVM con arreglo al apartado 2, o se abstenga de adoptar medidas contrariamente a lo dictaminado por la AEVM con arreglo a dicho apartado, la AEVM publicará de inmediato en su sitio web un aviso en el que exponga plenamente las razones de su posición.

Capítulo 2

Posiciones

Artículo 34

Coordinación por la AEVM de las medidas nacionales de gestión y limitación de posiciones

1. La AEVM desempeñará un papel de facilitación y coordinación en lo que se refiere a las medidas adoptadas por las autoridades competentes en virtud del artículo 71, apartado 1, letras o) o p), de la [nueva Directiva MiFID]. En particular, la AEVM garantizará que las autoridades competentes adopten un enfoque coherente en lo que se refiere al momento en que se ejerzan esas facultades, a la naturaleza y alcance de las medidas impuestas, y a la duración y seguimiento de las mismas.
2. Tras recibir la notificación de una medida con arreglo al artículo 83, apartado 5, de la [nueva Directiva MiFID], la AEVM registrará la medida y las razones correspondientes. En lo que se refiere a las medidas adoptadas en virtud del artículo 71, apartado 1, letras o) o p), de la [nueva Directiva MiFID], mantendrá y publicará en su sitio web una base de datos con resúmenes de las medidas en vigor, incluida información sobre la persona o categoría de personas afectadas, los instrumentos financieros aplicables, cualquier medida cuantitativa o umbral, como el volumen máximo de la posición que puedan mantener las personas antes de alcanzar el límite determinado, las posibles exenciones y las razones correspondientes.

Artículo 35

Poderes de la AEVM en materia de gestión de posiciones

1. De conformidad con el artículo 9, apartado 5, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010, y si se cumplen todas las condiciones del apartado 2, la AEVM adoptará una decisión que contenga alguna de las medidas siguientes:
 - a) solicitar información a cualquier persona sobre el volumen y la finalidad de una posición o exposición asumida por medio de un derivado;
 - b) previo análisis de la información obtenida al amparo de la letra a), exigir a esa persona que reduzca el volumen de la posición o de la exposición de acuerdo con el acto delegado a que se refiere el apartado 10, letra b);
 - c) en última instancia, limitar la capacidad de una persona para celebrar un contrato de derivados sobre materias primas.

2. La AEVM solo adoptará una decisión con arreglo al apartado 1 si se cumplen las dos condiciones siguientes:
 - a) que las medidas que figuran en el apartado 1 respondan a una amenaza para la estabilidad de la totalidad o una parte del sistema financiero de la Unión o para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros o de los mercados de materias primas;
 - b) que una o varias autoridades competentes no hayan tomado medidas para responder a la amenaza o que las medidas adoptadas no constituyan una respuesta suficiente frente a la misma.

La AEVM evaluará el cumplimiento de las condiciones mencionadas en las letras a) y b) de acuerdo con los criterios y factores especificados en el acto delegado a que se refiere el apartado 10, letra a).

3. A la hora de adoptar una medida contemplada en el apartado 1, la AEVM se asegurará de que la medida:
 - a) responde de forma significativa a la amenaza que pesa sobre el funcionamiento correcto y la integridad de los mercados financieros, o las modalidades de entrega de materias primas físicas, o sobre la estabilidad del conjunto o de una parte del sistema financiero de la Unión, o mejora de forma significativa la capacidad de las autoridades competentes de controlar la amenaza, medida de acuerdo con los criterios y factores especificados por el acto delegado mencionado en el apartado 10, letra a);
 - b) no crea un riesgo de arbitraje regulatorio medido de conformidad con el apartado 10, letra c);
 - c) no tiene ninguno de los siguientes efectos perniciosos para la eficiencia de los mercados financieros: reducción de la liquidez de dichos mercados, restricción de las condiciones para reducir los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de una contraparte no financiera, o creación de incertidumbre para los participantes en el mercado;
 - d) en caso de que la medida guarde relación con productos energéticos al por mayor, se haya adoptado previa consulta a la Agencia de Cooperación de los Reguladores de la Energía, creada con arreglo al Reglamento (CE) n.º 713/2009;
 - e) en caso de que la medida guarde relación con derivados sobre materias primas agrícolas, se haya adoptado previa consulta con los organismos públicos competentes en materia de supervisión, gestión y regulación de los mercados agrícolas físicos a tenor del Reglamento (CE) n.º 1234/2007.

4. Antes de tomar la decisión de adoptar o renovar alguna de las medidas a que se refiere el apartado 1, la AEVM notificará a las autoridades competentes pertinentes las medidas que propone. Si se trata de una solicitud con arreglo al apartado 1, letras a) o b), la notificación incluirá la identidad de la persona o personas a las que vaya dirigida, así como los pormenores y razones correspondientes. Si se trata de una medida con arreglo al apartado 1, letra c), la notificación incluirá información sobre la persona o categoría de personas afectadas, los instrumentos financieros aplicables, las medidas cuantitativas pertinentes, como el volumen máximo de la posición que pueda mantener la persona o categoría de personas de que se trate, y las razones correspondientes.
5. La notificación se efectuará con una antelación mínima de 24 horas con respecto a la fecha prevista de entrada en vigor o renovación de la medida. En circunstancias excepcionales, la AEVM podrá realizar la notificación con menos de 24 horas de antelación con respecto a la fecha prevista de entrada en vigor de la medida, si resulta imposible observar un preaviso de 24 horas.
6. La AEVM publicará en su sitio web un aviso sobre cualquier decisión de imponer o renovar alguna de las medidas a que se refiere el apartado 1, letra c). El aviso incluirá información sobre la persona o categoría de personas afectadas, los instrumentos financieros aplicables, las medidas cuantitativas pertinentes, como el volumen máximo de la posición que pueda mantener la persona o categoría de personas de que se trate, y las razones correspondientes.
7. Las medidas adoptadas comenzarán a surtir efecto cuando se publique el aviso o, en una fecha posterior especificada, en el momento que se especifique en él, y se aplicarán únicamente a operaciones realizadas después de la entrada en vigor de las medidas.
8. La AEVM reexaminará las medidas que haya adoptado con arreglo al apartado 1, letra c), a intervalos apropiados y, como mínimo, cada tres meses. Si una medida no se renueva al cabo de ese período de tres meses, quedará automáticamente derogada. Los apartados 2 a 8 se aplicarán también a la renovación de medidas.

9. Las medidas adoptadas por la AEVM en virtud del presente artículo prevalecerán sobre cualquier medida adoptada previamente por una autoridad competente de conformidad con el artículo 71, apartado 1, letras o) o p) de la [nueva Directiva MiFID].
10. La Comisión adoptará con arreglo al artículo 41 actos delegados en los que especifique los criterios y factores para determinar:
- a) la existencia de una amenaza a tenor del apartado 2, letra a), para la estabilidad del conjunto o de una parte del sistema financiero de la Unión o para el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados financieros o de los mercados de materias primas, en particular por lo que respecta a los regímenes de entrega de materias primas físicas, incluidos, entre otros, los siguientes elementos: el grado en que se emplean las posiciones para cubrir posiciones en materias primas físicas o contratos sobre materias primas, y el grado en que los precios en los mercados subyacentes se fijan con referencia a los precios de los derivados sobre materias primas;
 - b) la reducción adecuada de una posición o exposición asumida a través de un derivado a efectos del apartado 1, letra b), del presente artículo;
 - c) las situaciones en que pudiera surgir un riesgo de arbitraje regulatorio a tenor del apartado 3, letra b), del presente artículo.

Artículo 35

Poderes de la AEVM en materia de gestión de posiciones

Suprimido

TÍTULO VIII

PRESTACIÓN DE SERVICIOS POR EMPRESAS DE TERCEROS PAÍSES SIN SUCURSAL

Artículo 36

Disposiciones generales

Suprimido

Artículo 37

Decisión de equivalencia

Suprimido

Artículo 38

Registro

Suprimido

Artículo 39

Baja registral

Suprimido

TÍTULO IX

ACTOS DELEGADOS Y DE EJECUCIÓN

Capítulo 1

Actos delegados

Artículo 40

Actos delegados

Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 41 en lo referente al artículo 2, apartado 3, al artículo 4, apartado 3, al artículo 6, apartado 2, al artículo 8, apartado 5, al artículo 10, apartado 4, al artículo 12, apartado 2, al artículo 14, apartados 5 y 6, al artículo 16, apartado 3, al artículo 18, apartado 2, al artículo 20, apartado 4, al artículo 31, apartado 8, al artículo 32, apartado 6, y al artículo 35, apartado 10.

Artículo 41

Ejercicio de la delegación

1. Los poderes para adoptar actos delegados se otorgan a la Comisión en las condiciones que se establecen en el presente artículo.
2. Los poderes para adoptar actos delegados se otorgan por un periodo de tiempo indefinido a partir de la fecha prevista en el artículo 41, apartado 1.
3. La delegación de poderes podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. La decisión de revocación surtirá efecto al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea o en la fecha ulterior que en ella se especifique. No afectará a la validez de los actos delegados que ya estén en vigor.

4. En cuanto la Comisión adopte un acto delegado, lo notificará simultáneamente al Parlamento Europeo y al Consejo.
5. Los actos delegados entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de dos meses desde su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ni el Parlamento Europeo ni el Consejo formulan objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, tanto el uno como el otro informan a la Comisión de que no las formularán. El plazo se prorrogará dos meses por iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo.

Capítulo 2

Actos de ejecución

Artículo 42

Comitología

1. A efectos de la adopción de los actos de ejecución con arreglo a los artículos 24 y 26, la Comisión estará asistida por el Comité Europeo de Valores establecido por la Decisión 2001/528/CE de la Comisión ¹. Dicho Comité será un comité en el sentido del Reglamento (UE) n.º 182/2011 ².
2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, será de aplicación el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 182/2011, observando lo dispuesto en su artículo 8.

¹ DO L 191 de 13.7.2001, p. 45.

² DO L 55 de 28.2.2011, p. 13.

TÍTULO X

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 43

Informes y revisión

1. A más tardar [dos años] después de la aplicación del Reglamento MiFIR, tal como se especifica en el artículo 46, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el impacto en la práctica de las obligaciones de transparencia establecidas en virtud de los artículos 3 a 6 y 9 a 12, en particular sobre la aplicación y la conveniencia de seguir aplicando las exenciones a las obligaciones de transparencia pre-negociación establecidas en virtud del artículo 3, apartado 2, y del artículo 4, apartados 2 y 3.
2. A más tardar [dos años] después de la aplicación del Reglamento MiFIR, tal como se especifica en el artículo 46, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el funcionamiento de los artículos 2 y 3, indicando si el contenido y el formato de las declaraciones de operaciones recibidas e intercambiadas entre autoridades competentes permiten supervisar de forma exhaustiva las actividades de las empresas de inversión, de conformidad con el artículo 21. La Comisión podrá tomar cualquier medida adecuada, incluso prever que las operaciones no se declaren a las autoridades competentes, sino a un sistema designado por la AEVM, que permita a las autoridades competentes pertinentes acceder a toda la información notificada en virtud de dicho artículo.

3. A más tardar [dos años] después de la aplicación del Reglamento MiFIR, tal como se especifica en el artículo 46, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre los avances registrados en el proceso de traslado de las operaciones con derivados extrabursátiles normalizados a mercados organizados o plataformas de negociación electrónica, en virtud de los artículos 22 y 24.
4. (nuevo) A más tardar [dos años] después de la aplicación del Reglamento MiFIR, tal como se especifica en el artículo 46, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre la evolución de los precios en lo que se refiere a los datos de transparencia pre-negociación y post-negociación de los mercados regulados, los SMN, los SON, los proveedores de información consolidada y los dispositivos de publicación aprobados.
5. (nuevo) A más tardar dos años después de la aplicación del Reglamento MiFIR, tal como se especifica en el artículo 46, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe en el que examine las disposiciones de interoperabilidad contempladas en el artículo 29 del presente Reglamento y el artículo 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.
6. (nuevo) A más tardar dos años después de la aplicación del Reglamento MiFIR, tal como se especifica en el artículo 46, la Comisión, previa consulta a la AEVM, presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre la aplicación de los artículos 28, 29 y 30 del presente Reglamento y los artículos 7 y 8 del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Artículo 44

Modificación del Reglamento (UE) n.º 648/2012

En el artículo 67, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 648/2012 se añade el párrafo siguiente: «Un registro de operaciones transmitirá los datos a las autoridades competentes de conformidad con los requisitos del artículo 23 del Reglamento [MiFIR].»

Artículo 45

Disposiciones transitorias

Suprimido

Artículo 46

Entrada en vigor y aplicación

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

El presente Reglamento se aplicará **tres** años después de su entrada en vigor, siempre que se hayan adoptado los actos delegados que en él se contemplan.

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

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo

El Presidente

Por el Consejo

El Presidente