

## I

(Actos cuya publicación es una condición para su aplicabilidad)

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

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

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

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea,

Vista la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo<sup>(1)</sup>, y, en particular, su artículo 4, apartado 1, puntos 2 y 7, su artículo 4, apartado 2, su artículo 13, apartado 10, su artículo 25, apartado 7, su artículo 27, apartado 7, su artículo 28, apartado 3, su artículo 29, apartado 3, su artículo 30, apartado 3, su artículo 40, apartado 6, su artículo 44, apartado 3, su artículo 45, apartado 3, su artículo 56, apartado 5, y su artículo 58, apartado 4,

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

Considerando lo siguiente:

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

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

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

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

<sup>(1)</sup> DO L 145 de 30.4.2004, p. 1. Directiva modificada por la Directiva 2006/31/CE (DO L 114 de 27.4.2006, p. 60).

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

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

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

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

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

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

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

<sup>(2)</sup> DO L 375 de 31.12.1985, p. 3. Directiva modificada en último lugar por la Directiva 2005/1/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 79 de 24.3.2005, p. 9).

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

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

## CAPÍTULO I

### DISPOSICIONES GENERALES

#### Artículo 1

#### Objeto y ámbito de aplicación

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

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

#### Artículo 2

#### Definiciones

A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

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

#### Artículo 3

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 4

##### Referencias al día de negociación

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 5

##### Referencias a la operación

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

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

#### Artículo 6

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

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

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

#### CAPÍTULO II

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

#### Artículo 7

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

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

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

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

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

#### Artículo 8

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

#### Registro de operaciones

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

#### CAPÍTULO III

#### INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES

#### Artículo 9

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Los tipos pertinentes de instrumentos financieros son los siguientes:

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

c) cualquier otro instrumento financiero.

#### Artículo 10

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

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

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

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

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

#### Artículo 11

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

#### Lista de instrumentos financieros

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

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

*Artículo 12*

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

**Canales de información**

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

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

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

*Artículo 13*

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

**Contenido del informe sobre las operaciones**

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

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

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

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

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

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

*Artículo 14*

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

**Intercambio de información sobre las operaciones**

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

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

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

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

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

4. Las autoridades competentes coordinarán:

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

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

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

#### Artículo 15

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 16

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

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

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

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

#### CAPÍTULO IV

#### TRANSPARENCIA DEL MERCADO

##### SECCIÓN 1

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

#### Artículo 17

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 18

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 19

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

#### Referencias a la operación negociada

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

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

### Artículo 20

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

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

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

#### SECCIÓN 2

#### Transparencia prenegociación para los internalizadores sistemáticos

### Artículo 21

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Artículo 22

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

#### Determinación de las acciones líquidas

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 23

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

#### Volumen estándar del mercado

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

#### Artículo 24

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

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

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

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

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

#### Artículo 25

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

#### Ejecución de órdenes por internalizadores sistemáticos

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 26

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

#### Volumen minorista

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

#### SECCIÓN 3

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

#### Artículo 27

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

#### Obligación de transparencia postnegociación

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 28

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

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

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

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

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

#### SECCIÓN 4

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

#### Artículo 29

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 30

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

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

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

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

#### Artículo 31

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

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

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

### Artículo 32

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

#### Medidas adoptadas para hacer pública la información

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

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

### Artículo 33

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Artículo 34

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## CAPÍTULO V

### ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

#### Artículo 35

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

#### Valores negociables

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 36

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

#### Participaciones en organismos de inversión colectiva

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 37

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

#### Derivados

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

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

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

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

#### CAPÍTULO VI

#### INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

#### Artículo 38

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

#### Características de otros instrumentos financieros derivados

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

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

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

- a) dos días de negociación;

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

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

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

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

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

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

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

#### Artículo 39

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

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

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

a) banda ancha de telecomunicaciones;

b) capacidad de almacenamiento de materias primas;

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

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

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

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

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

#### CAPÍTULO VII

#### DISPOSICIONES FINALES

#### Artículo 40

#### Reexamen

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

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

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

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

*Artículo 41***Entrada en vigor**

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

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

Hecho en Bruselas, el 10 de agosto de 2006.

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

---

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

## ANEXO I

## Cuadro 1

## Lista de campos a efectos de información

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

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

Cuadro 2

**Otros datos destinados a las autoridades competentes**

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

## ANEXO II

## Cuadro 1

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

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

Cuadro 2

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

(en EUR)

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

Cuadro 3

**Volúmenes estándar del mercado**

(en EUR)

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

Cuadro 4

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

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

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