

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/567 DE LA COMISIÓN**de 18 de mayo de 2016****por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las definiciones, la transparencia, la compresión de carteras y las medidas de supervisión en lo que atañe a la intervención en materia de productos y las posiciones****(Texto pertinente a efectos del EEE)**

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 ⁽¹⁾, y en particular su artículo 2, apartado 2, su artículo 13, apartado 2, su artículo 15, apartado 5, su artículo 17, apartado 3, su artículo 19, apartados 2 y 3, su artículo 31, apartado 4, su artículo 40, apartado 8, su artículo 41, apartado 8, su artículo 42, apartado 7, y su artículo 45, apartado 10,

Considerando lo siguiente:

- (1) El presente Reglamento especifica los criterios para la determinación de la existencia de un «mercado líquido», tal como se define en el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014. A tal efecto, hay que especificar los criterios relativos al capital flotante, al número medio diario de operaciones y al efectivo medio diario negociado específicamente en el caso de las acciones, los recibos de depositario, los fondos cotizados y los certificados, al objeto de tener en cuenta las especificidades de estos instrumentos financieros. Se necesitan normas que especifiquen el modo de calcular la liquidez durante la fase inicial tras la admisión a negociación del instrumento financiero, con objeto de garantizar una aplicación coherente y uniforme en el conjunto de la Unión.
- (2) Las disposiciones del presente Reglamento están estrechamente relacionadas entre sí, pues establecen definiciones y especifican requisitos que atañen, por un lado, a la transparencia pre-negociación y post-negociación de los internalizadores sistemáticos y la publicación de datos por los centros de negociación y los internalizadores sistemáticos, y, por otro, a los poderes de intervención de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) en materia de productos y de gestión de posiciones. En aras de la coherencia entre esas disposiciones, que deben entrar en vigor simultáneamente, y a fin de ofrecer una visión global a los interesados, y, en particular, a aquellos sujetos a las obligaciones, es necesario incluir estas disposiciones en un mismo Reglamento.
- (3) A fin de que pueda haber un mínimo de instrumentos líquidos en forma de acciones e instrumentos asimilados en toda la Unión, la autoridad competente de un Estado miembro en el que se negocien menos de cinco instrumentos financieros líquidos en forma de acciones, recibos de depositario, fondos cotizados y certificados debe poder designar uno o más instrumentos financieros líquidos adicionales, siempre que el número total de instrumentos financieros para los que se considere que hay un mercado líquido no exceda de cinco en cada una de estas categorías de instrumentos financieros.
- (4) A fin de garantizar que el suministro de datos de mercado en condiciones comerciales razonables se efectúe de un modo uniforme en el conjunto de la Unión, el presente Reglamento especifica las condiciones que deben cumplir los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen centros de negociación, y los internalizadores sistemáticos. Estas condiciones responden al objetivo de garantizar que la obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones comerciales razonables sea suficientemente clara para permitir una aplicación efectiva y uniforme, teniendo en cuenta también los diferentes modelos operativos y estructuras de costes de los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, y los internalizadores sistemáticos.
- (5) A fin de garantizar que las tarifas de suministro de datos de mercado se fijen en un nivel razonable, el cumplimiento de esa obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones comerciales razonables exige que dichas tarifas se basen en una relación razonable con el coste de producción y divulgación de esos datos. Por tanto, sin perjuicio de la aplicación de las normas sobre la competencia, los proveedores de servicios de suministro de datos deben determinar sus tarifas en función de sus costes, pudiendo añadir un margen razonable basado en factores tales como el margen de beneficio de explotación, la rentabilidad con respecto a los costes, el

⁽¹⁾ DOL 173 de 12.6.2014, p. 84.

rendimiento de los activos de explotación y el rendimiento del capital. Si los proveedores de servicios de suministro de datos soportan costes conjuntos por el suministro de datos y la prestación de otros servicios, los costes del suministro de datos de mercado pueden incluir una parte adecuada de los costes conjuntos derivados de cualquier otro servicio prestado pertinente. Dado que especificar los costes exactos es complejo, deben especificarse en su lugar los métodos de imputación y distribución de costes, dejando la especificación de tales costes a la discreción de los proveedores de servicios de suministro de datos de mercado, y atendiendo, al mismo tiempo, al objetivo de garantizar que las tarifas por los datos de mercado se fijen en un nivel razonable en la Unión.

- (6) Los datos de mercado deben ofrecerse de forma no discriminatoria, lo que exige aplicar las mismas condiciones de precio y de otro tipo a todos los clientes de la misma categoría conforme a criterios objetivos publicados.
- (7) Los datos de mercado deben ofrecerse disociados de otros servicios, para que los usuarios puedan obtenerlos sin tener que contratar esos otros servicios. A fin de evitar que se cobre a los usuarios de los datos más de una vez por los mismos datos de mercado cuando comprenden conjuntos de datos a los centros de negociación y otros distribuidores de datos de mercado, los datos deben ofrecerse por usuario, a menos que el coste de esa forma de ofrecer los datos resulte desproporcionado dado el alcance y la magnitud de los datos de mercado suministrados por el organismo rector del mercado o la empresa de servicios de inversión que gestione un centro de negociación o el internalizador sistemático.
- (8) A fin de que los usuarios de datos y las autoridades competentes puedan valorar de manera efectiva si los datos de mercado se ofrecen en condiciones comerciales razonables, es necesario que se hagan públicas las condiciones esenciales de su suministro. Los proveedores de servicios de suministro de datos deben, por tanto, publicar información sobre sus tarifas y el contenido de los datos de mercado, así como los métodos de contabilización de costes utilizados para determinar sus costes, sin tener que revelar sus costes reales.
- (9) El presente Reglamento especifica también las condiciones que deben cumplir los internalizadores sistemáticos para satisfacer la obligación de que sus cotizaciones se publiquen de forma regular y continua dentro del horario normal de negociación, y que resulten fácilmente accesibles para otros participantes en el mercado, de modo que aquellos participantes en el mercado que deseen acceder a tales cotizaciones puedan hacerlo de forma efectiva.
- (10) Si los internalizadores sistemáticos publican cotizaciones utilizando más de un medio, deben ofrecerlas simultáneamente en todos esos medios para garantizar que las mismas sean coherentes y que los participantes en el mercado puedan acceder a esta información al mismo tiempo. Si los internalizadores sistemáticos hacen públicas las cotizaciones a través de los mecanismos de un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación (SMN) o a través de un proveedor de servicios de suministro de datos, deben revelar su identidad en la cotización para que los participantes en el mercado puedan dirigirles sus órdenes.
- (11) El presente Reglamento especifica también varios aspectos técnicos del alcance de las obligaciones de transparencia de los internalizadores sistemáticos al objeto de garantizar una aplicación coherente y uniforme en toda la Unión. Es necesario que la excepción a la obligación de los internalizadores sistemáticos de publicar sus cotizaciones de forma regular y continua se limite estrictamente a aquellas situaciones en las que proporcionar precios firmes a los clientes de forma continua pueda ir en detrimento de una gestión prudente de los riesgos a que la empresa de servicios de inversión está expuesta en su calidad de internalizador sistemático, teniendo en cuenta otros mecanismos que puedan aportar salvaguardias adicionales frente a tales riesgos.
- (12) Al objeto de garantizar que la excepción a la obligación de los internalizadores sistemáticos de ejecutar las órdenes a los precios de cotización en el momento de recibirlas, con arreglo al artículo 15, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se limite a operaciones que por su naturaleza no contribuyan a la formación de precios, el presente Reglamento especifica exhaustivamente las condiciones para determinar qué constituyen operaciones en las que la ejecución referida a varios valores es parte de una única operación y qué constituyen órdenes sujetas a condiciones distintas de los precios actuales de mercado.
- (13) El criterio que especifica que un precio debe estar comprendido dentro de un rango público próximo a las condiciones de mercado refleja la necesidad de garantizar que la ejecución por los internalizadores sistemáticos contribuya a la formación de precios sin impedir que aquellos puedan ofrecer precios mejores en casos justificados.
- (14) A fin de garantizar que los clientes tengan acceso a las cotizaciones de los internalizadores sistemáticos de forma no discriminatoria, asegurando al mismo tiempo una gestión del riesgo adecuada que tenga en cuenta la

naturaleza, magnitud y complejidad de las actividades de cada empresa, es necesario especificar que debe considerarse que el número o el volumen de órdenes de un mismo cliente excede considerablemente de lo normal si un internalizador sistemático no puede ejecutar dichas órdenes sin exponerse a riesgos indebidos, siendo esto algo que debe definirse con antelación en la política de gestión de riesgos de la empresa y basarse en factores objetivos, y que debe consignarse por escrito y ponerse a disposición de los clientes o posibles clientes.

- (15) Puesto que tanto los proveedores de liquidez como los internalizadores sistemáticos operan por cuenta propia e incurrir en niveles similares de riesgo, procede determinar el volumen específico del instrumento de forma uniforme para estas categorías. En consecuencia, el volumen específico del instrumento a efectos del artículo 18, apartado 6, del Reglamento (UE) n.º 600/2014 debe ser el determinado con arreglo a su artículo 9, apartado 5, letra d), y ulteriormente especificado en las normas técnicas de regulación con arreglo a esta disposición.
- (16) A fin de especificar los elementos de la compresión de carteras, a efectos de delimitar esta frente a los servicios de negociación y de compensación, es necesario definir el proceso por el que se rescinden total o parcialmente los derivados y se sustituyen por nuevos derivados, en particular los pasos del proceso, el contenido del acuerdo y la documentación jurídica justificativa de la compresión de carteras.
- (17) En aras de garantizar la adecuada transparencia de la compresión de carteras efectuada por contrapartes, es necesario especificar la información que debe hacerse pública.
- (18) Procede especificar determinados aspectos de los poderes de intervención de las autoridades competentes pertinentes y, en circunstancias excepcionales, de la AEVM, establecida y que ejerce sus poderes con arreglo al Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾, y la Autoridad Bancaria Europea (ABE), establecida y que ejerce sus poderes de acuerdo con el Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁾, en relación con una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o con una amenaza para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros o de los mercados de materias primas, o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de al menos un Estado miembro o de la Unión. La existencia de una «amenaza», uno de los requisitos previos a la intervención de cara al funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros o de los mercados de materias primas o a la estabilidad del sistema financiero, implica la existencia de una preocupación mayor que la «preocupación significativa» que se exige como requisito previo a la intervención en aras de la protección del inversor.
- (19) Debe establecerse una lista de criterios y factores que hayan de tener en cuenta las autoridades competentes, la AEVM y la ABE para determinar cuándo existe tal preocupación o amenaza, a fin de garantizar un enfoque coherente y permitir que se adopten las medidas adecuadas en caso de producirse hechos o circunstancias adversos. Sin embargo, la necesidad de evaluar todos los criterios y factores que puedan darse en una determinada situación de hecho no debe impedir el uso del poder de intervención temporal de las autoridades competentes, la AEVM y la ABE cuando solo uno de los factores o criterios suscite tal preocupación o amenaza.
- (20) Es preciso especificar las circunstancias en las que la AEVM puede utilizar sus poderes en materia de gestión de posiciones, con arreglo al Reglamento (UE) n.º 600/2014, a fin de garantizar un enfoque coherente y permitir que se adopten las medidas adecuadas en caso de producirse circunstancias o hechos adversos.
- (21) Por motivos de coherencia y en aras de garantizar el buen funcionamiento de los mercados financieros, es necesario que las disposiciones del presente Reglamento y las disposiciones que establece el Reglamento (UE) n.º 600/2014 se apliquen a partir de una misma fecha. No obstante, para garantizar que el nuevo régimen regulador de la transparencia pueda funcionar de manera efectiva, determinadas disposiciones del presente Reglamento deben aplicarse a partir de la fecha de su entrada en vigor.

⁽¹⁾ Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

⁽²⁾ Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 12).

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

CAPÍTULO I

DETERMINACIÓN DE MERCADOS LÍQUIDOS EN EL CASO DE LAS ACCIONES E INSTRUMENTOS ASIMILADOS

Artículo 1

Determinación de mercados líquidos en el caso de las acciones

[Artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se considerará que una acción negociada diariamente tiene un mercado líquido cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a) que el capital flotante de la acción sea:
 - i) igual o superior a 100 000 000 EUR, en el caso de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado,
 - ii) igual o superior a 200 000 000 millones EUR, en el caso de las acciones negociadas únicamente en sistemas multilaterales de negociación (SMN);
- b) que el número diario medio de operaciones con la acción sea igual o superior a 250, y
- c) que el efectivo medio diario negociado en relación con la acción sea igual o superior a 1 000 000 EUR.

2. A efectos del apartado 1, letra a), el capital flotante de una acción se calculará multiplicando el número de acciones en circulación por el precio por acción, excluidas las participaciones individuales en la acción que excedan del 5 % de los derechos de voto totales del emisor, a menos que dichas participaciones estén en manos de organismos de inversión colectiva o fondos de pensiones. Los derechos de voto se calcularán por referencia al número total de acciones a las que correspondan dichos derechos, con independencia, en su caso, de la suspensión del ejercicio del derecho de voto.

3. A efectos del apartado 1, letra a), inciso ii), si no hubiera información efectiva disponible en lo que atañe al apartado 2, el capital flotante de la acción negociada únicamente en SMN se calculará multiplicando el número de acciones en circulación por el precio por acción.

4. A efectos del apartado 1, letra c), el efectivo diario negociado de una acción se calculará sumando las cantidades resultantes de multiplicar, para cada operación realizada durante un día de negociación, el número de acciones intercambiadas entre el comprador y el vendedor por el precio por acción.

5. Durante el período de seis semanas a contar desde el primer día de negociación tras la admisión por primera vez de una acción a negociación en un mercado regulado o un SMN, se considerará que la acción tiene un mercado líquido a efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 si la suma obtenida al multiplicar el número de acciones en circulación por el precio de la acción al inicio del primer día de negociación es igual o superior a 200 000 000 EUR y si, de acuerdo con los datos estimados para ese período, se cumplen las condiciones establecidas en el apartado 1, letras b) y c).

6. Si se considera que menos de cinco acciones negociadas en los centros de negociación de un Estado miembro y admitidas a negociación por primera vez en dicho Estado miembro tienen un mercado líquido con arreglo al apartado 1, la autoridad competente del Estado miembro de que se trate podrá designar una o más acciones admitidas por primera vez a negociación en dichos centros de negociación como acciones para las que se considera que hay un mercado líquido, siempre que el número total de acciones admitidas por primera vez a negociación en ese Estado miembro y en relación con las cuales se considera que hay un mercado líquido no exceda de cinco.

Artículo 2

Determinación de mercados líquidos en el caso de los recibos de depositario

[Artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se considerará que un recibo de depositario negociado diariamente tiene un mercado líquido cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a) que el capital flotante sea igual o superior a 100 000 000 EUR;

- b) que el número diario medio de operaciones con el recibo de depositario sea igual o superior a 250, y
- c) que el efectivo medio diario negociado en relación con el recibo de depositario sea igual o superior a 1 000 000 EUR.
2. A efectos del apartado 1, letra a), el capital flotante de un recibo de depositario se calculará multiplicando el número de unidades en circulación del recibo de depositario por el precio por unidad.
3. A efectos del apartado 1, letra c), el efectivo diario negociado de un recibo de depositario se calculará sumando las cantidades resultantes de multiplicar, para cada operación realizada durante un día de negociación, el número de unidades del recibo de depositario intercambiadas entre el comprador y el vendedor por el precio por unidad.
4. Durante el período de seis semanas a contar desde el primer día de negociación tras la primera admisión de un recibo de depositario a negociación en un centro de negociación, se considerará que ese recibo de depositario tiene un mercado líquido a efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 si el capital flotante estimado al inicio del primer día de negociación es igual o superior a 100 000 000 EUR y si, de acuerdo con los datos estimados para ese período, se cumplen las condiciones establecidas en el apartado 1, letras b) y c).
5. Si se considera que menos de cinco recibos de depositario negociados en los centros de negociación de un Estado miembro y admitidos a negociación por primera vez en dicho Estado miembro tienen un mercado líquido con arreglo al apartado 1, la autoridad competente del Estado miembro de que se trate podrá designar uno o más recibos de depositario admitidos por primera vez a negociación en dichos centros de negociación como recibos de depositario para los que se considera que hay un mercado líquido, siempre que el número total de recibos de depositario admitidos por primera vez a negociación en ese Estado miembro y en relación con los cuales se considera que hay un mercado líquido no exceda de cinco.

Artículo 3

Determinación de mercados líquidos en el caso de los fondos cotizados

[Artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se considerará que un fondo cotizado negociado diariamente tiene un mercado líquido cuando se cumplan las siguientes condiciones:
- a) que el capital flotante sea igual o superior a 100 participaciones;
- b) que el número diario medio de operaciones con el fondo cotizado sea igual o superior a 10, y
- c) que el efectivo medio diario negociado en relación con el fondo cotizado sea igual o superior a 500 000 EUR.
2. A efectos del apartado 1, letra a), el capital flotante de un fondo cotizado será igual al número de participaciones emitidas para negociación.
3. A efectos del apartado 1, letra c), el efectivo diario negociado de un fondo cotizado se calculará sumando las cantidades resultantes de multiplicar, para cada operación realizada durante un día de negociación, el número de participaciones del fondo cotizado intercambiadas entre el comprador y el vendedor por el precio por participación.
4. Durante el período de seis semanas a contar desde el primer día de negociación tras la primera admisión de un fondo cotizado a negociación en un centro de negociación, se considerará que el fondo cotizado tiene un mercado líquido a efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 si el capital flotante estimado al inicio del primer día de negociación es igual o superior a 100 participaciones y si, de acuerdo con los datos estimados para ese período, se cumplen las condiciones establecidas en el apartado 1, letras b) y c).
5. Si se considera que menos de cinco fondos cotizados negociados en los centros de negociación de un Estado miembro y admitidos a negociación por primera vez en dicho Estado miembro tienen un mercado líquido con arreglo al apartado 1, la autoridad competente del Estado miembro de que se trate podrá designar uno o más fondos cotizados admitidos por primera vez a negociación en dichos centros de negociación como fondos cotizados para los que se considera que hay un mercado líquido, siempre que el número total de fondos cotizados admitidos por primera vez a negociación en ese Estado miembro y en relación con los cuales se considera que hay un mercado líquido no exceda de cinco.

*Artículo 4***Determinación de mercados líquidos en el caso de los certificados**

[Artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se considerará que un certificado negociado diariamente tiene un mercado líquido cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a) que el capital flotante sea igual o superior a 1 000 000 EUR;
- b) que el número diario medio de operaciones con el certificado sea igual o superior a 20, y
- c) que el efectivo medio diario negociado en relación con el certificado sea igual o superior a 500 000 EUR.

2. A efectos del apartado 1, letra a), el capital flotante de un certificado será igual al tamaño de la emisión, con independencia del número de unidades emitidas.

3. A efectos del apartado 1, letra c), el efectivo diario negociado de un certificado se calculará sumando las cantidades resultantes de multiplicar, para cada operación realizada durante un día de negociación, el número de unidades del certificado intercambiadas entre el comprador y el vendedor por el precio por unidad.

4. Durante el período de seis semanas a contar desde el primer día de negociación tras la primera admisión de un certificado a negociación en un centro de negociación, se considerará que el certificado tiene un mercado líquido a efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 si el capital flotante estimado al inicio del primer día de negociación es igual o superior a 1 000 000 EUR y si, de acuerdo con los datos estimados para ese período, se cumplen las condiciones establecidas en el apartado 1, letras b) y c).

5. Si se considera que menos de cinco certificados negociados en los centros de negociación de un Estado miembro y admitidos a negociación por primera vez en dicho Estado miembro tienen un mercado líquido con arreglo al apartado 1, la autoridad competente del Estado miembro de que se trate podrá designar uno o más certificados admitidos por primera vez a negociación en dichos centros de negociación como certificados para los que se considera que hay un mercado líquido, siempre que el número total de certificados admitidos por primera vez a negociación en ese Estado miembro y en relación con los cuales se considera que hay un mercado líquido no exceda de cinco.

*Artículo 5***Evaluación de la liquidez de las acciones e instrumentos asimilados por las autoridades competentes**

[Artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. La autoridad competente del mercado más importante en términos de liquidez, según se especifica en el artículo 16 del Reglamento Delegado (UE) 2017/590 de la Comisión ⁽¹⁾ evaluará si una acción, un recibo de depositario, un fondo cotizado o un certificado tiene un mercado líquido a efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, con arreglo a lo establecido en los artículos 1 a 4, en cada uno de los siguientes escenarios:

- a) antes de que se negocie por primera vez el instrumento financiero en el centro de negociación, según se especifica en el artículo 1, apartado 5, el artículo 2, apartado 4, el artículo 3, apartado 4, y el artículo 4, apartado 4;
- b) entre el final de las primeras cuatro semanas de negociación y el final de las primeras seis semanas de negociación del instrumento financiero; este escenario se evaluará basándose en el capital flotante del último día de negociación de las primeras cuatro semanas de negociación, el número medio diario de operaciones y el efectivo medio diario negociado teniendo en cuenta todas las operaciones ejecutadas en la Unión en relación con ese instrumento financiero durante las primeras cuatro semanas de negociación;

⁽¹⁾ Reglamento Delegado (UE) 2017/590 de la Comisión, de 28 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a la comunicación de operaciones a las autoridades competentes (véase la página 449 del presente Diario Oficial).

- c) entre el final de cada año natural y antes del 1 de marzo del año siguiente en el caso de instrumentos financieros negociados en un centro de negociación antes del 1 de diciembre del año natural pertinente; este escenario se evaluará basándose en el capital flotante del último día de negociación del año natural pertinente, el número medio diario de operaciones y el efectivo medio diario negociado teniendo en cuenta todas las operaciones ejecutadas en la Unión en relación con ese instrumento financiero durante ese año;
- d) inmediatamente después del momento en el que, tras una operación societaria, haya cambiado una evaluación anterior.

Las autoridades competentes velarán por que el resultado de su evaluación se publique inmediatamente después de realizarla.

2. Las autoridades competentes, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión, incluidas las que gestionen un centro de negociación, utilizarán la información publicada conforme al apartado 1:

- a) durante un período de seis semanas, a contar desde el primer día de negociación del instrumento financiero, cuando la evaluación se realice con arreglo al apartado 1, letra a), del presente artículo;
- b) durante un período que comenzará a contar seis semanas después del primer día de negociación de ese instrumento financiero y finalizará el 31 de marzo del año de publicación de la información de acuerdo con el apartado 1, letra c), del presente artículo, cuando la evaluación se realice con arreglo al apartado 1, letra b), del presente artículo;
- c) durante un período de un año a contar desde el 1 de abril siguiente a la fecha de publicación, cuando la evaluación se realice con arreglo al apartado 1, letra c), del presente artículo.

Cuando la información a que se refiere el presente apartado se sustituya por nueva información con arreglo al apartado 1, letra d), del presente artículo, las autoridades competentes, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión, incluidas las que gestionen un centro de negociación, utilizarán esa nueva información a efectos del artículo 2, punto 1 y punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

3. A efectos del apartado 1, los centros de negociación aportarán a las autoridades competentes la información señalada en el anexo en los plazos siguientes:

- a) en el caso de los instrumentos financieros admitidos a negociación por primera vez, antes del día en que el instrumento financiero se negocie por primera vez;
- b) en el caso de los instrumentos financieros ya admitidos a negociación, en los plazos siguientes:
 - i) dentro de los tres días siguientes a la finalización de las primeras cuatro semanas de negociación,
 - ii) después de finalizar el año natural pero no más tarde del 3 de enero del año siguiente,
 - iii) inmediatamente después del momento en que, tras una operación societaria, haya cambiado la información previamente aportada a la autoridad competente.

CAPÍTULO II

OBLIGACIONES DE SUMINISTRO DE DATOS QUE ATAÑEN A LOS CENTROS DE NEGOCIACIÓN Y LOS INTERNALIZADORES SISTEMÁTICOS

Artículo 6

Obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones comerciales razonables

[Artículo 13, apartado 1, artículo 15, apartado 1, y artículo 18, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos de poner a disposición del público datos de mercado que contengan la información establecida en los artículos 3, 4, 6 a 11, 15 y 18 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 en condiciones comerciales razonables, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos deberán cumplir, conforme a lo establecido en el artículo 13, apartado 1, el artículo 15, apartado 1, y el artículo 18, apartado 8, del citado Reglamento, las obligaciones establecidas en los artículos 7 a 11 del presente Reglamento.

2. El artículo 7, el artículo 8, apartado 2, el artículo 9, el artículo 10, apartado 2, y el artículo 11 no serán de aplicación a los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen centros de negociación o los internalizadores sistemáticos que pongan datos de mercado gratuitamente a disposición del público.

Artículo 7

Obligación de ofrecer datos de mercado basándose en el coste

[Artículo 13, apartado 1, artículo 15, apartado 1, y artículo 18, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. El precio de los datos de mercado se basará en su coste de producción y divulgación y podrá incluir un margen razonable.
2. El coste de producción y divulgación de los datos de mercado podrá incluir una parte adecuada de los costes conjuntos por otros servicios que presten los organismos rectores del mercado o las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación o los internalizadores sistemáticos.

Artículo 8

Obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones no discriminatorias

[Artículo 13, apartado 1, artículo 15, apartado 1, y artículo 18, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos deberán ofrecer los datos de mercado al mismo precio y en las mismas condiciones a todos los clientes comprendidos dentro de una misma categoría conforme a criterios objetivos publicados.
2. Las diferencias entre los precios aplicados a distintas categorías de clientes serán proporcionales al valor que los datos de mercado representen para ellos, teniendo en cuenta:
 - a) el alcance y la magnitud de los datos de mercado, incluido el número de instrumentos financieros cubiertos y el efectivo negociado;
 - b) el uso que el cliente haga de los datos de mercado, bien sea para actividades de negociación propias, para reventa o para agregación de datos.
3. A efectos del apartado 1, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos deberán disponer de capacidades modulables para garantizar que los clientes tengan en todo momento acceso puntual a los datos de mercado en condiciones no discriminatorias.

Artículo 9

Obligaciones en relación con las tarifas por usuario

[Artículo 13, apartado 1, artículo 15, apartado 1, y artículo 18, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos cobrarán por el uso de los datos de mercado en función del uso que cada usuario final haga de los mismos (esto es, «por usuario»). Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos establecerán mecanismos para garantizar que cada uso individual de los datos de mercado se cobre una sola vez.
2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos podrán decidir no poner a disposición los datos de mercado por usuario en caso de que el cobro por usuario resulte desproporcionado frente al coste de puesta a disposición de esos datos, habida cuenta de su alcance y magnitud.
3. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos deberán motivar su negativa a poner a disposición los datos de mercado por usuario y harán públicos dichos motivos en su página web.

*Artículo 10***Obligación de mantener los datos disociados y de desagregar los datos de mercado**

[Artículo 13, apartado 1, artículo 15, apartado 1, y artículo 18, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos deberán poner a disposición del público los datos de mercado disociados de otros servicios.
2. Los precios de los datos de mercado se fijarán basándose en el nivel de desagregación de los mismos conforme a lo previsto en el artículo 12, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

*Artículo 11***Obligación de transparencia**

[Artículo 13, apartado 1, artículo 15, apartado 1, y artículo 18, apartado 8, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. Los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos deberán divulgar el precio y las demás condiciones del suministro de datos de mercado de modo fácilmente accesible para el público.
2. La información divulgada incluirá lo siguiente:
 - a) las listas de precios vigentes, que incluirán:
 - las tarifas por usuario de la visualización,
 - las tarifas por conceptos distintos de la visualización,
 - la política de descuentos,
 - las tarifas conexas a condiciones de licencia,
 - las tarifas por datos de mercado de pre-negociación y de post-negociación,
 - las tarifas por otros subconjuntos de información, incluidos los requeridos con arreglo al Reglamento Delegado (UE) 2017/572 de la Comisión ⁽¹⁾,
 - otras condiciones contractuales referentes a la lista de precios vigente;
 - b) divulgación previa, con al menos 90 días de antelación, de futuros cambios de precios;
 - c) información sobre el contenido de los datos de mercado, incluido:
 - i) el número de instrumentos cubiertos,
 - ii) el efectivo negociado total de los instrumentos cubiertos,
 - iii) la proporción entre los datos de mercado de pre-negociación y los datos de mercado de post-negociación,
 - iv) información sobre cualquier otro dato ofrecido además de los datos de mercado,
 - v) la fecha de la última adaptación del canon de licencia para los datos de mercado ofrecidos;
 - d) los ingresos resultantes de la puesta a disposición de los datos de mercado y la proporción de dichos ingresos respecto a los ingresos totales del organismo rector del mercado y la empresa de servicios de inversión que gestione un centro de negociación o los internalizadores sistemáticos;
 - e) información sobre el modo de fijación del precio, incluidos los métodos de contabilidad de costes utilizados y los principios concretos aplicados para imputar los costes directos y los costes variables conjuntos y para distribuir los costes conjuntos fijos entre la producción y la divulgación de datos de mercado y otros servicios prestados por los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación y los internalizadores sistemáticos.

⁽¹⁾ Reglamento Delegado (UE) 2017/572 de la Comisión, de 2 de junio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la especificación de la oferta de datos pre-negociación y post-negociación y al nivel de desagregación de los datos (véase la página 142 del presente Diario Oficial).

CAPÍTULO III

OBLIGACIONES DE PUBLICACIÓN DE DATOS DE LOS INTERNALIZADORES SISTEMÁTICOS

Artículo 12

Obligación de los internalizadores sistemáticos de hacer públicas sus cotizaciones de forma regular y continua dentro del horario normal de negociación

[Artículo 15, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

A efectos del artículo 15, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se considerará que un internalizador sistemático hace públicas sus cotizaciones de forma regular y continua dentro del horario normal de negociación solo si dicho internalizador sistemático tiene tales cotizaciones a disposición en todo momento dentro del horario que él mismo haya fijado y publicado previamente como su horario normal de negociación.

Artículo 13

Obligación de los internalizadores sistemáticos de hacer públicas sus cotizaciones de manera fácilmente accesible

[Artículo 15, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. Los internalizadores sistemáticos deberán especificar y actualizar en la página de inicio de su sitio web cuál de los medios de publicación previstos en el artículo 17, apartado 3, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 utilizan para hacer públicas sus cotizaciones.
2. Si los internalizadores sistemáticos hacen públicas sus cotizaciones utilizando los medios de un centro de negociación o un agente de publicación autorizado (APA), deberán indicar su identidad en la cotización.
3. Si los internalizadores sistemáticos utilizan más de un medio para hacer públicas sus cotizaciones, las cotizaciones se publicarán simultáneamente.
4. Los internalizadores sistemáticos deberán hacer públicas sus cotizaciones en un formato legible por máquina. Las cotizaciones se considerarán publicadas en un formato legible por máquina si la publicación cumple los criterios establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2017/571 de la Comisión ⁽¹⁾.
5. Si un internalizador sistemático publica sus cotizaciones exclusivamente a través de medios propios, dichas cotizaciones se publicarán también en un formato que permita la lectura humana. Las cotizaciones se considerarán publicadas en un formato que permita la lectura humana cuando:
 - a) su contenido se presente en un formato que sea comprensible para el lector medio;
 - b) se publiquen en el sitio web del internalizador sistemático y la página de inicio de dicho sitio web contenga instrucciones claras de acceso a las cotizaciones.
6. Las cotizaciones deberán hacerse públicas con arreglo a las normas y especificaciones establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/587 de la Comisión ⁽²⁾.

Artículo 14

Ejecución de órdenes por los internalizadores sistemáticos

[Artículo 15, apartados 1, 2 y 3, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 15, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se considerará que existen condiciones de mercado excepcionales cuando la imposición a un internalizador sistemático de la obligación de ofrecer cotizaciones en firme a los clientes resulte contraria a una gestión prudente de los riesgos, y en particular si:
 - a) el centro de negociación en el que el instrumento financiero fue admitido a negociación por primera vez o el mercado más importante en términos de liquidez deja de negociar dicho instrumento financiero con arreglo a lo establecido en el artículo 48, apartado 5, de la Directiva 2014/65/UE;

⁽¹⁾ Reglamento Delegado (UE) 2017/571 de la Comisión, de 2 de junio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a la autorización, los requisitos de organización y la publicación de operaciones aplicables a los proveedores de servicios de suministro de datos (véase la página 126 del presente Diario Oficial).

⁽²⁾ Reglamento Delegado (UE) 2017/587, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión respecto de las acciones, los recibos de depositario, los fondos cotizados, los certificados y otros instrumentos financieros similares y a las obligaciones de realización de las operaciones respecto de ciertas acciones en un centro de negociación o por un internalizador sistemático (véase la página 387 del presente Diario Oficial), cuadro 2 del anexo I.

- b) el centro de negociación en el que el instrumento financiero fue admitido a negociación por primera vez o el mercado más importante en términos de liquidez permite que se suspendan las obligaciones de creación de mercado;
- c) en el caso de un fondo cotizado, no se dispone de un precio de mercado fiable para un número significativo de instrumentos subyacentes del fondo cotizado o el índice;
- d) una autoridad competente prohíbe las ventas en corto del instrumento financiero de que se trate conforme al artículo 20 del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾.

2. A efectos del artículo 15, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, un internalizador sistemático podrá actualizar sus cotizaciones en cualquier momento, siempre que las cotizaciones actualizadas respondan en todo momento a una intención auténtica de negociar con sus clientes de forma no discriminatoria, y sean coherentes con esa intención.

3. A efectos del artículo 15, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se entenderá que un precio se encuentra dentro de un rango publicado próximo a las condiciones de mercado si se cumplen las siguientes condiciones:

- a) que el precio esté comprendido entre las cotizaciones de compra y de venta del internalizador sistemático;
- b) que las cotizaciones a que se hace referencia en la letra a) reflejen las condiciones vigentes de mercado para el instrumento financiero de que se trate con arreglo al artículo 14, apartado 7, del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

4. A efectos del artículo 15, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se entenderá que una ejecución referida a varios valores forma parte de una única operación cuando se cumplan los criterios establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2017/587.

5. A efectos del artículo 15, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se entenderá que una orden está sujeta a condiciones distintas del precio actual de mercado cuando se cumplan los criterios establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2017/587.

Artículo 15

Órdenes que excedan considerablemente de lo normal

[Artículo 17, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 17, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, se entenderá que el número o el volumen de órdenes excede considerablemente de lo normal si un internalizador sistemático no puede ejecutar ese número o volumen de órdenes sin exponerse a un riesgo indebido.

2. Las empresas de servicios de inversión que actúen como internalizadores sistemáticos deberán determinar previamente, de forma objetiva y coherente con su política de gestión de riesgos y los procedimientos contemplados en el artículo 23 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión ⁽²⁾, cuándo se considera que el número o el volumen de órdenes solicitadas por los clientes las exponen a un riesgo indebido.

3. A efectos del apartado 2, los internalizadores sistemáticos deberán establecer, mantener y aplicar en el marco de su política y sus procedimientos de gestión de riesgos una política para determinar el número o el volumen de órdenes que puedan ejecutar sin exponerse a un riesgo indebido teniendo en cuenta tanto el capital de que dispongan para cubrir el riesgo de ese tipo de negociación como las condiciones vigentes en el mercado.

4. Conforme al artículo 17, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la política a que se refiere el apartado 3 no dará lugar a un trato discriminatorio de los clientes.

⁽¹⁾ Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (DO L 86 de 24.3.2012, p. 1).

⁽²⁾ Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva (véase la página 1 del presente Diario Oficial).

*Artículo 16***Volumen específico del instrumento**

[Artículo 18, apartado 6, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

A efectos del artículo 18, apartado 6, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, el volumen específico del instrumento por lo que atañe a los instrumentos negociados en sistemas de petición de cotización, híbridos, de negociación de viva voz u otros sistemas será el establecido en el anexo III del Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión ⁽¹⁾.

CAPÍTULO IV

DERIVADOS*Artículo 17***Elementos de la compresión de carteras**

[Artículo 31, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 31, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que ofrezcan servicios de compresión de carteras deberán cumplir las condiciones establecidas en los apartados 2 a 6.
2. Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado deberán celebrar un contrato con los participantes en la compresión de carteras que prevea el proceso de compresión y sus efectos jurídicos, incluido el momento en que cada compresión de carteras pase a ser jurídicamente vinculante.
3. El contrato a que se refiere el apartado 2 deberá incluir toda la documentación jurídica pertinente en la que se describa cómo se rescinden los derivados presentados para inclusión en la compresión de carteras y cómo se sustituyen por otros derivados.
4. Antes de iniciar cada proceso de compresión, las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado que ofrezcan servicios de compresión de carteras deberán:
 - a) solicitar a cada uno de los participantes en la compresión de carteras que especifique su tolerancia al riesgo, incluido un límite al riesgo de contraparte, un límite al riesgo de mercado y una tolerancia al pago en efectivo; las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado deberán respetar la tolerancia al riesgo especificada por los participantes en la compresión de carteras;
 - b) establecer vínculos entre los derivados presentados para compresión y ofrecer a cada participante una propuesta de compresión de carteras que incluya la información siguiente:
 - i) la identificación de las contrapartes afectadas por la compresión,
 - ii) el cambio correspondiente del valor nominal conjunto de los derivados,
 - iii) la variación del importe nominal conjunto en relación con la tolerancia al riesgo especificada.
5. Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado podrán conceder a los participantes más tiempo para añadir derivados admisibles para rescisión o reducción con el fin de ajustar la compresión a la tolerancia al riesgo fijada por los participantes en la compresión de carteras y maximizar la eficiencia de dicha compresión.
6. Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado solo realizarán la compresión de carteras una vez aceptada la propuesta de compresión de carteras por todos los participantes en ella.

*Artículo 18***Requisitos de publicación con respecto a la compresión de carteras**

[Artículo 31, apartado 4, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 31, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014, las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado deberán hacer pública a través de un APA la siguiente información respecto de cada ciclo de compresión de carteras:
 - a) una lista de los derivados presentados para su inclusión en la compresión de carteras;
 - b) una lista de los derivados que sustituyan a los derivados rescindidos;

⁽¹⁾ Reglamento Delegado (UE) 2017/583 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los requisitos de transparencia aplicables a los centros de negociación y las empresas de servicios de inversión con relación a los bonos, los productos de financiación estructurada, los derechos de emisión y los derivados (véase la página 229 del presente Diario Oficial).

- c) una lista de los derivados que hayan variado o hayan sido rescindidos a consecuencia de la compresión de carteras;
- d) el número de derivados y su valor expresado en términos de importe nocional.

La información contemplada en el párrafo primero deberá desglosarse por tipos de derivados y por monedas.

2. Las empresas de servicios de inversión y los organismos rectores del mercado deberán hacer pública la información contemplada en el apartado 1 lo más cerca del tiempo real que resulte técnicamente posible y, a más tardar, al final del día hábil siguiente a aquel en que la propuesta de compresión pase a ser jurídicamente vinculante con arreglo al contrato mencionado en el artículo 17, apartado 2.

CAPÍTULO V

MEDIDAS DE SUPERVISIÓN EN RELACIÓN CON LA INTERVENCIÓN EN MATERIA DE PRODUCTOS Y CON LA GESTIÓN DE POSICIONES

SECCIÓN 1

Intervención en materia de productos

Artículo 19

Crterios y factores a efectos de los poderes de intervención temporal en materia de productos de la AEVM

[Artículo 40, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 40, apartado 2, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la AEVM evaluará la pertinencia de todos los factores y criterios recogidos en el apartado 2 y tomará en consideración todos aquellos que sean pertinentes de cara a determinar cuándo la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o instrumentos financieros con determinadas características específicas, o un tipo de actividad o práctica financiera, generan una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas, o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión.

A efectos del párrafo primero, la AEVM podrá determinar la existencia de una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o de una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas, o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión, basándose en uno o varios de esos factores y criterios.

2. Los factores y criterios que evaluará la AEVM para determinar la existencia de una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o de una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas, o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión, serán los siguientes:

- a) el grado de complejidad del instrumento financiero o el tipo de actividad o práctica financiera en relación con el tipo de clientes, según se determine con arreglo a la letra c), implicados en la actividad o práctica financiera, o entre los que se comercialice o venda el instrumento financiero, teniendo en cuenta, en particular:
 - el tipo de activos subyacentes o de referencia y el grado de transparencia de los mismos,
 - el grado de transparencia de los costes y gastos conexos al instrumento financiero, la actividad o la práctica financiera y, en particular, la falta de transparencia que se derive de múltiples niveles de costes y gastos,
 - la complejidad del cálculo del rendimiento, teniendo en cuenta, en particular, si la rentabilidad depende del rendimiento de uno o más activos subyacentes o de referencia que, a su vez, se vean afectados por otros factores, o si no depende únicamente de los valores de los activos subyacentes o de referencia en las fechas inicial y de vencimiento, sino también de sus valores durante la vida del producto,
 - la naturaleza y magnitud de los riesgos,
 - si el instrumento o servicio está agrupado con otros productos o servicios,
 - la complejidad de las condiciones, en su caso;
- b) la magnitud de las posibles consecuencias perjudiciales, considerando, en particular:
 - el valor nocional del instrumento financiero,
 - el número de clientes, inversores o participantes en el mercado afectados,

- el porcentaje relativo del producto en las carteras de los inversores,
 - la probabilidad, magnitud y naturaleza de los posibles perjuicios, incluida la cuantía de las pérdidas que puedan producirse,
 - la duración prevista de las consecuencias perjudiciales,
 - el volumen de la emisión,
 - el número de intermediarios implicado,
 - el crecimiento del mercado o las ventas, o
 - la cuantía media invertida por cada cliente en el instrumento financiero;
- c) el tipo de clientes implicados en una actividad o práctica financiera o entre los que se comercialice o venda un instrumento financiero, teniendo en cuenta, en particular:
- si el cliente es minorista, profesional o contraparte elegible,
 - las competencias y cualificaciones de los clientes, incluido el nivel educativo y la experiencia con instrumentos financieros o prácticas de venta similares,
 - la situación económica de los clientes, como su renta y su patrimonio,
 - los objetivos financieros básicos de los clientes, como el ahorro para pensiones y la financiación de la vivienda propia, o
 - si el instrumento o servicio se vende a clientes situados fuera del mercado destinatario previsto o si el mercado destinatario no ha sido adecuadamente identificado;
- d) el grado de transparencia del instrumento financiero o el tipo de actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
- el tipo de activo subyacente y su transparencia,
 - los posibles costes y gastos ocultos,
 - el uso de técnicas que atraigan la atención del cliente pero no reflejen necesariamente la idoneidad o la calidad global del instrumento financiero, la actividad o práctica financiera,
 - la naturaleza de los riesgos y su transparencia, o
 - el uso de denominaciones de los productos o de terminología u otra información que implique mayor nivel de seguridad o rentabilidad que el realmente posible o probable, o que implique características del producto inexistentes;
- e) las características y componentes concretos del instrumento financiero, la actividad o práctica financiera, incluido todo apalancamiento implícito, teniendo en cuenta, en particular:
- el apalancamiento inherente al producto,
 - el apalancamiento debido a la financiación,
 - las características de las operaciones de financiación de valores, o
 - el hecho de que el valor del activo subyacente no esté ya disponible o no sea ya fiable;
- f) la existencia y el grado de disparidad entre la rentabilidad o los beneficios esperados para los inversores y el riesgo de pérdidas en relación con el instrumento financiero o la actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
- los costes de estructuración de ese instrumento financiero o actividad o práctica financiera, y otros costes,
 - la disparidad en relación con el riesgo del emisor retenido por el emisor, o
 - el perfil de riesgo y rentabilidad;
- g) la facilidad con la que los inversores pueden vender el instrumento financiero en cuestión o cambiar a otro instrumento financiero, y el coste que ello les supone, teniendo en cuenta, en particular:
- la horquilla entre el precio comprador y el precio vendedor,
 - la frecuencia de la disponibilidad de negociación,
 - el volumen de la emisión y del mercado secundario,
 - la existencia o no de proveedores de liquidez o creadores de mercados secundarios,

- las características del sistema de negociación, u
- otros obstáculos a la salida, en su caso;
- h) la fijación de precios del instrumento financiero, la actividad o práctica financiera, y los costes conexos, teniendo en cuenta en particular:
 - el uso de gastos ocultos o accesorios, o
 - gastos que no reflejen el nivel de servicio prestado;
- i) el grado de innovación de un instrumento financiero o de una actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
 - el grado de innovación en relación con la estructura del instrumento financiero o la actividad o práctica financiera, incluidas la incorporación («*embedding*») y la activación («*triggering*»),
 - el grado de innovación en relación con el modelo de distribución o la longitud de la cadena de intermediación,
 - el grado de difusión de la innovación, y si el instrumento financiero o la actividad o práctica financiera son innovadores para determinadas clases de clientes,
 - las innovaciones que impliquen apalancamiento,
 - la falta de transparencia del activo subyacente, o
 - la experiencia acumulada en el mercado con instrumentos financieros o prácticas de venta similares;
- j) las prácticas de venta asociadas al instrumento financiero, teniendo en cuenta, en particular:
 - los canales de comunicación y distribución empleados,
 - el material de información, de comercialización u otra clase de material promocional asociado a la inversión,
 - los supuestos fines de la inversión, o
 - si la decisión de compra es secundaria o terciaria tras otra compra anterior;
- k) la situación financiera y empresarial del emisor de un instrumento financiero, teniendo en cuenta, en particular:
 - la situación financiera del emisor o los posibles garantes, o
 - la transparencia de la situación empresarial del emisor o el garante,
- l) si no hay información suficiente o fiable sobre un instrumento financiero, proporcionada por el productor o los distribuidores, que permita a los participantes en el mercado a los que esté dirigida formarse una opinión fundada al respecto, teniendo en cuenta la naturaleza y el tipo de instrumento financiero;
- m) si el instrumento financiero o la actividad o práctica financiera supone un alto riesgo para el resultado de las operaciones realizadas por los participantes o los inversores en el mercado pertinente;
- n) si la actividad o práctica financiera comprometería significativamente la integridad del proceso de formación de precios en el mercado en cuestión, de modo que el precio o el valor del instrumento financiero considerado no se determinen ya en función de las fuerzas legítimas de la oferta y la demanda del mercado o que los participantes no puedan basarse ya en los precios formados en ese mercado o en los volúmenes de negociación para adoptar sus decisiones de inversión;
- o) si las características de un instrumento financiero lo hacen especialmente susceptible de ser utilizado para delitos financieros y, en particular, si dichas características podrían potencialmente favorecer el uso del instrumento financiero para:
 - la comisión de fraudes o la realización de actividades deshonestas,
 - conductas indebidas o el uso indebido de la información en relación con un mercado financiero,
 - el aprovechamiento del producto del delito,
 - la financiación del terrorismo, o
 - la facilitación del blanqueo de capitales;

- p) si la actividad o práctica financiera supone un riesgo especialmente elevado para la resiliencia o el correcto funcionamiento de los mercados y sus infraestructuras;
- q) si un instrumento financiero o una actividad o práctica financiera podrían provocar una disparidad artificial significativa entre los precios de un derivado y los del mercado subyacente;
- r) si el instrumento financiero o la actividad o práctica financiera supone un alto riesgo de perturbación de entidades financieras consideradas importantes para el sistema financiero de la Unión;
- s) la relevancia de la distribución del instrumento financiero como fuente de financiación del emisor;
- t) si un instrumento financiero, actividad o práctica financiera supone especiales riesgos para el mercado o la infraestructura de los sistemas de pago, incluidos los sistemas de negociación, compensación y liquidación, o
- u) si un instrumento financiero o una actividad o práctica financiera puede amenazar la confianza de los inversores en el sistema financiero.

Artículo 20

Criterios y factores a efectos de los poderes de intervención temporal en materia de productos de la ABE

[Artículo 41, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 41, apartado 2, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la ABE evaluará la pertinencia de todos los factores y criterios recogidos en el apartado 2 y tomará en consideración todos aquellos que sean pertinentes de cara a determinar si la comercialización, distribución o venta de determinados depósitos estructurados o de depósitos estructurados que presenten determinadas características específicas o un tipo de actividad o práctica financiera genera una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión.

A efectos del párrafo primero, la ABE podrá determinar la existencia de una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o de una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros, o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión, basándose en uno o varios de esos factores y criterios.

2. Los factores y criterios que evaluará la ABE para determinar la existencia de una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o de una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros, o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la Unión, serán los siguientes:

- a) el grado de complejidad del depósito estructurado o el tipo de actividad o práctica financiera en relación con el tipo de clientes, según se determine con arreglo a la letra c), implicados en la actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
 - el tipo de activos subyacentes o de referencia y el grado de transparencia de los mismos,
 - el grado de transparencia de los costes y gastos conexos al depósito estructurado, la actividad o práctica financiera y, en particular, la falta de transparencia que se derive de múltiples niveles de costes y gastos,
 - la complejidad del cálculo del rendimiento, teniendo en cuenta, en particular, si la rentabilidad depende del rendimiento de uno o más activos subyacentes o de referencia que, a su vez, se vean afectados por otros factores o si no depende únicamente de los valores de los activos subyacentes o de referencia en las fechas inicial y de vencimiento o de pago de intereses, sino también de sus valores durante la vida del producto,
 - la naturaleza y magnitud de los riesgos,
 - si el depósito estructurado o servicio está agrupado con otros productos o servicios,
 - la complejidad de las condiciones, en su caso;
- b) la magnitud de las posibles consecuencias perjudiciales, considerando, en particular:
 - el valor nocional de una emisión de depósitos estructurados,
 - el número de clientes, inversores o participantes en el mercado afectados,

- el porcentaje relativo del producto en las carteras de los inversores,
 - la probabilidad, magnitud y naturaleza de los posibles perjuicios, incluida la cuantía de las pérdidas que puedan producirse,
 - la duración prevista de las consecuencias perjudiciales,
 - el volumen de la emisión,
 - el número de entidades implicadas,
 - el crecimiento del mercado o de las ventas,
 - la cuantía media invertida por cada cliente en el depósito estructurado, o
 - el nivel de cobertura definido en la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾;
- c) el tipo de clientes implicados en una actividad o práctica financiera o entre los que se comercialice o venda un depósito estructurado, teniendo en cuenta, en particular:
- si el cliente es minorista, profesional o contraparte elegible,
 - las competencias y cualificaciones de los clientes, incluido el nivel educativo y la experiencia con productos financieros o prácticas de venta similares,
 - la situación económica de los clientes, como su renta y su patrimonio,
 - los objetivos financieros básicos de los clientes, como el ahorro para pensiones y la financiación de la vivienda propia,
 - si el producto o servicio se vende a clientes situados fuera del mercado destinatario previsto o si el mercado destinatario no ha sido adecuadamente identificado, o
 - la admisibilidad como cobertura en un programa de garantía de depósitos;
- d) el grado de transparencia del depósito estructurado o el tipo de actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
- el tipo de activo subyacente y su transparencia,
 - los posibles costes y gastos ocultos,
 - el uso de técnicas que atraigan la atención del cliente pero no reflejen necesariamente la idoneidad o la calidad global del producto o servicio,
 - el tipo de riesgos y su transparencia,
 - el uso de denominaciones de los productos o de terminología u otra información que resulten engañosas por dar a entender características del producto inexistentes,
 - si se revela la identidad de los tomadores de depósitos que puedan ser responsables del depósito del cliente;
- e) las características y componentes concretos del instrumento financiero, la actividad o práctica financiera, incluido todo apalancamiento implícito, teniendo en cuenta, en particular:
- el apalancamiento inherente al producto,
 - el apalancamiento debido a la financiación, o
 - el hecho de que el valor del activo subyacente no esté ya disponible o no sea ya fiable;
- f) la existencia, y el grado, de disparidad entre la rentabilidad o los beneficios esperados para los inversores y el riesgo de pérdidas en relación con el depósito estructurado o la actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
- los costes de estructuración de esos depósitos estructurados, actividad o práctica financiera, y otros costes,
 - la disparidad en relación con el riesgo del emisor retenido por el emisor, o
 - el perfil de riesgo y rentabilidad;

⁽¹⁾ Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (DO L 173 de 12.6.2014, p. 149).

- g) la facilidad con que los inversores pueden salir de un depósito estructurado, y los costes de salida, considerando, en particular:
- si no se permite la retirada anticipada,
 - otros obstáculos a la salida;
- h) la fijación de precios de los depósitos estructurados, la actividad o práctica financiera, y los costes conexos, teniendo en cuenta, en particular:
- el uso de gastos ocultos o accesorios, o
 - los gastos que no reflejen el nivel de servicio prestado;
- i) el grado de innovación de un depósito estructurado o de una actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
- el grado de innovación en relación con la estructura del depósito estructurado o la actividad o práctica financiera, incluidas la incorporación («*embedding*») y la activación («*triggering*»),
 - el grado de innovación en relación con el modelo de distribución o la longitud de la cadena de intermediación,
 - el grado de difusión de la innovación, y si el depósito estructurado o la actividad o práctica financiera son innovadores para determinadas clases de clientes,
 - las innovaciones que impliquen apalancamiento,
 - la falta de transparencia del subyacente,
 - la experiencia acumulada en el mercado con depósitos estructurados o prácticas de venta similares;
- j) las prácticas de venta asociadas al depósito estructurado, teniendo en cuenta, en particular:
- los canales de comunicación y distribución empleados,
 - el material de información, de comercialización u otra clase de material promocional asociado a la inversión,
 - los supuestos fines de la inversión, o
 - si la decisión de compra es secundaria o terciaria tras otra compra anterior;
- k) la situación financiera y empresarial del emisor de un depósito estructurado, teniendo en cuenta, en particular:
- la situación financiera del emisor o los posibles garantes, o
 - la transparencia de la situación empresarial del emisor o el garante;
- l) si no hay información suficiente o fiable sobre un depósito estructurado, proporcionada por el productor o los distribuidores, que permita a los participantes en el mercado a los que esté dirigido formarse una opinión fundada al respecto, teniendo en cuenta la naturaleza y el tipo de depósito estructurado;
- m) si el depósito estructurado o la actividad o práctica financiera supone un alto riesgo para el resultado de las operaciones realizadas por los participantes o los inversores en el mercado pertinente;
- n) si el depósito estructurado o la actividad o práctica financiera harían vulnerable a riesgos la economía de la Unión;
- o) si las características de un depósito estructurado lo hacen especialmente susceptible de ser utilizado para delitos financieros y, en particular, si dichas características podrían potencialmente favorecer el uso del depósito estructurado para:
- la comisión de fraudes o la realización de actividades deshonestas,
 - conductas indebidas o el uso indebido de la información en relación con un mercado financiero,
 - el aprovechamiento del producto del delito,
 - la financiación del terrorismo, o
 - la facilitación del blanqueo de capitales;
- p) si la actividad o práctica financiera supone un riesgo especialmente elevado para la resiliencia o el correcto funcionamiento de los mercados y sus infraestructuras;
- q) si un depósito estructurado o una actividad o práctica financiera podrían provocar una disparidad artificial significativa entre los precios de un derivado y los del mercado subyacente;

- r) si el depósito estructurado o la actividad o práctica financiera conllevan un elevado riesgo de perturbación de entidades financieras consideradas importantes para el sistema financiero de la Unión, en particular considerando la estrategia de cobertura perseguida por las entidades financieras en relación con la emisión del depósito estructurado, incluida la incorrecta fijación de precios de la garantía de capital al vencimiento o los riesgos de reputación que el depósito estructurado o la práctica o actividad representa para las entidades financieras;
- s) la relevancia de la distribución del depósito estructurado como fuente de financiación para la entidad financiera;
- t) si un depósito estructurado o una actividad o práctica financiera supone especiales riesgos para el mercado o la infraestructura de los sistemas de pago, o
- u) si un depósito estructurado o una actividad o práctica financiera podría amenazar la confianza de los inversores en el sistema financiero.

Artículo 21

Criterios y factores que deben tener en cuenta las autoridades competentes a efectos de los poderes de intervención en materia de productos

[Artículo 42, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 42, apartado 2, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, las autoridades competentes evaluarán la pertinencia de todos los factores y criterios recogidos en el apartado 2 y tomarán en consideración todos aquellos que sean pertinentes para determinar cuándo la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o depósitos estructurados con determinadas características específicas, o un tipo de actividad o práctica financiera, generan una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de al menos un Estado miembro.

A efectos del párrafo primero, las autoridades competentes podrán determinar la existencia de una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o de una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas, o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de al menos un Estado miembro, basándose en uno o varios de esos factores y criterios.

2. Los factores y criterios que evaluarán las autoridades competentes para determinar la existencia de una preocupación significativa respecto de la protección del inversor o de una amenaza para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o de los mercados de materias primas, o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de al menos un Estado miembro, serán los siguientes:

- a) el grado de complejidad del instrumento financiero o el tipo de actividad o práctica financiera en relación con el tipo de clientes, según se determine con arreglo a la letra c), implicados en la actividad o práctica financiera, o entre los que se comercialice o venda el instrumento financiero o el depósito estructurado, teniendo en cuenta, en particular:
 - el tipo de activos subyacentes o de referencia y el grado de transparencia de los mismos,
 - el grado de transparencia de los costes y gastos conexos al instrumento financiero, el depósito estructurado, la actividad o la práctica financiera y, en particular, la falta de transparencia que se derive de múltiples niveles de costes y gastos,
 - la complejidad del cálculo del rendimiento, teniendo en cuenta si la rentabilidad depende del rendimiento de uno o más activos subyacentes o de referencia que, a su vez, se vean afectados por otros factores o si no depende únicamente de los valores de los activos subyacentes o de referencia en las fechas inicial y de vencimiento, sino también de sus valores durante la vida del producto,
 - la naturaleza y magnitud de los riesgos,
 - si el producto o servicio está agrupado con otros productos o servicios;
 - la complejidad de las condiciones, en su caso,
- b) la magnitud de las posibles consecuencias perjudiciales, considerando, en particular:
 - el valor nocional del instrumento financiero o de una emisión de depósitos estructurados,
 - el número de clientes, inversores o participantes en el mercado afectados,
 - el porcentaje relativo del producto en las carteras de los inversores,

- la probabilidad, magnitud y naturaleza de los posibles perjuicios, incluida la cuantía de las pérdidas que puedan producirse,
 - la duración prevista de las consecuencias perjudiciales,
 - el volumen de la emisión,
 - el número de intermediarios implicado,
 - el crecimiento del mercado o de las ventas,
 - la cuantía media invertida por cada cliente en el instrumento financiero o depósito estructurado, o
 - el nivel de cobertura definido en la Directiva 2014/49/UE, en el caso de los depósitos estructurados;
- c) el tipo de clientes implicados en una actividad o práctica financiera o entre los que se comercialice o venda un instrumento financiero o un depósito estructurado, teniendo en cuenta, en particular:
- si el cliente es minorista, profesional o contraparte elegible,
 - las competencias y cualificaciones de los clientes, incluido el nivel educativo y la experiencia con instrumentos financieros o depósitos estructurados o prácticas de venta similares,
 - la situación económica de los clientes, como su renta y su patrimonio,
 - los objetivos financieros básicos de los clientes, como el ahorro para pensiones y la financiación de la vivienda propia,
 - si el producto o servicio se vende a clientes situados fuera del mercado destinatario previsto o si el mercado destinatario no ha sido adecuadamente identificado, o
 - la admisibilidad como cobertura en un programa de garantía de depósitos, en el caso de los depósitos estructurados;
- d) el grado de transparencia del instrumento financiero, el depósito estructurado o el tipo de actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
- el tipo de subyacente y su transparencia,
 - los posibles costes y gastos ocultos,
 - el uso de técnicas que atraigan la atención del cliente pero no reflejen necesariamente la idoneidad o la calidad global del producto o la actividad o práctica financiera,
 - la naturaleza de los riesgos y su transparencia,
 - el uso de denominaciones de los productos o de terminología u otra información que implique mayor nivel de seguridad o rentabilidad que el realmente posible o probable o que implique características del producto inexistentes, o
 - en el caso de los depósitos estructurados, si se revela la identidad de los tomadores de depósitos que puedan ser responsables del depósito del cliente;
- e) las características y componentes concretos del depósito estructurado, el instrumento financiero o la actividad o práctica financiera, incluido todo apalancamiento implícito, teniendo en cuenta, en particular:
- el apalancamiento inherente al producto,
 - el apalancamiento debido a la financiación,
 - las características de las operaciones de financiación de valores, o
 - si el valor del activo subyacente no está ya disponible o no es ya fiable;
- f) la existencia, y el grado, de disparidad entre la rentabilidad o los beneficios esperados para los inversores y el riesgo de pérdidas en relación con el instrumento financiero, el depósito estructurado o la actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
- los costes de estructuración de ese instrumento financiero o actividad o práctica financiera, y otros costes,
 - la disparidad en relación con el riesgo del emisor retenido por el emisor, o
 - el perfil de riesgo y rentabilidad;

- g) la facilidad con la que los inversores pueden vender el instrumento financiero en cuestión o cambiar a otro instrumento financiero, o salir de un depósito estructurado, y su coste, teniendo en cuenta, en particular, en su caso, en función de que el producto sea un instrumento financiero o un depósito estructurado:
- la horquilla entre el precio comprador y el precio vendedor,
 - la frecuencia de la disponibilidad de negociación,
 - el volumen de la emisión y del mercado secundario;
 - la existencia o no de proveedores de liquidez o creadores de mercados secundarios,
 - las características del sistema de negociación, o
 - cualquier otro obstáculo a la salida o si no se permite la retirada anticipada;
- h) la fijación de precios y del instrumento financiero, la actividad o práctica financiera, y los costes conexos, teniendo en cuenta, en particular:
- el uso de gastos ocultos o accesorios, o
 - los gastos que no reflejen el nivel de servicio prestado;
- i) el grado de innovación de un instrumento financiero o depósito estructurado o de una actividad o práctica financiera, teniendo en cuenta, en particular:
- el grado de innovación en relación con la estructura del instrumento financiero, el depósito estructurado o la actividad o práctica financiera, incluidas la incorporación («*embedding*») y la activación («*triggering*»),
 - el grado de innovación en relación con el modelo de distribución o la longitud de la cadena de intermediación,
 - el grado de difusión de la innovación, y si el instrumento financiero, el depósito estructurado o la actividad o práctica financiera son innovadores para determinadas clases de clientes,
 - las innovaciones que impliquen apalancamiento,
 - la falta de transparencia del subyacente,
 - la experiencia acumulada en el mercado con instrumentos financieros, depósitos estructurados o prácticas de venta similares;
- j) las prácticas de venta asociadas al instrumento financiero o depósito estructurado, teniendo en cuenta, en particular:
- los canales de comunicación y distribución empleados,
 - el material de información, de comercialización u otra clase de material promocional asociado a la inversión,
 - los supuestos fines de la inversión, o
 - si la decisión de compra es secundaria o terciaria tras otra compra anterior;
- k) la situación financiera y empresarial del emisor de un instrumento financiero o depósito estructurado, teniendo en cuenta, en particular:
- la situación financiera del emisor o todo garante, o
 - la transparencia de la situación empresarial del emisor o el garante;
- l) si no hay información suficiente o fiable sobre un instrumento financiero o depósito estructurado, proporcionada por el productor o los distribuidores que permita a los participantes en el mercado a los que esté dirigido formarse una opinión fundada al respecto, teniendo en cuenta la naturaleza y el tipo de instrumento financiero o depósito estructurado;
- m) si el instrumento financiero o depósito estructurado o la actividad o práctica financiera supone un alto riesgo para el resultado de las operaciones realizadas por los participantes o los inversores en el mercado pertinente;
- n) si la actividad o práctica financiera comprometería significativamente la integridad del proceso de formación de precios en el mercado en cuestión, de modo que el precio o el valor del instrumento financiero o depósito estructurado considerado no se determinen ya en función de las fuerzas legítimas de la oferta y la demanda del mercado o que los participantes no puedan basarse ya en los precios formados en ese mercado o en los volúmenes de negociación para adoptar sus decisiones de inversión;
- o) si el instrumento financiero o depósito estructurado o la actividad o práctica harían vulnerable a riesgos la economía de la Unión;

- p) si las características de un instrumento financiero o depósito estructurado lo hacen especialmente susceptible de ser utilizado para delitos financieros y, en particular, si dichas características podrían potencialmente favorecer el uso del instrumento financiero o depósito estructurado para:
- la comisión de fraudes o la realización de actividades deshonestas,
 - conductas indebidas o el uso indebido de la información en relación con un mercado financiero,
 - el aprovechamiento del producto del delito,
 - la financiación del terrorismo, o
 - la facilitación del blanqueo de capitales;
- q) si la actividad o práctica financiera suponen un riesgo especialmente elevado para la resiliencia o el correcto funcionamiento de los mercados y sus infraestructuras;
- r) si un instrumento financiero o depósito estructurado o una actividad o práctica financiera podrían provocar una disparidad artificial significativa entre los precios de un derivado y los del mercado subyacente;
- s) si el instrumento financiero o depósito estructurado o la actividad o práctica financiera supone un alto riesgo de perturbación de entidades financieras consideradas importantes para el sistema financiero del Estado miembro de la autoridad competente pertinente, en particular considerando la estrategia de cobertura perseguida por las entidades financieras en relación con la emisión del depósito estructurado, incluida la incorrecta fijación de precios de la garantía de capital al vencimiento o los riesgos de reputación que el depósito estructurado o la práctica o actividad representen para las entidades financieras;
- t) la relevancia de la distribución del instrumento financiero o depósito estructurado como fuente de financiación del emisor o las entidades financieras;
- u) si un instrumento financiero o depósito estructurado o una actividad o práctica financiera supone especiales riesgos para el mercado o la infraestructura de los sistemas de pago, incluidos los sistemas de negociación, compensación y liquidación, o
- v) si un instrumento financiero o depósito estructurado o una actividad o práctica financiera puede amenazar la confianza de los inversores en el sistema financiero.

SECCIÓN 2

Poderes en materia de gestión de posiciones

Artículo 22

Poderes de la AEVM en materia de gestión de posiciones

[Artículo 45 del Reglamento (UE) n.º 600/2014]

1. A efectos del artículo 45, apartado 2, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, los criterios y factores que determinan la existencia de una amenaza para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros, incluidos los mercados de derivados sobre materias primas de conformidad con los objetivos enumerados en el artículo 57, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE y en lo que se refiere a las modalidades de entrega de materias primas físicas, o para la estabilidad de la totalidad o parte del sistema financiero de la Unión, serán los siguientes:
- a) la existencia de problemas financieros, monetarios o presupuestarios graves que puedan provocar inestabilidad financiera en un Estado miembro o una entidad financiera considerada importante para el sistema financiero mundial, incluidas las entidades de crédito, las empresas de seguros, los proveedores de infraestructuras de mercado y las sociedades de gestión de activos que operen en la Unión, cuando estos problemas puedan amenazar al funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros o la estabilidad del sistema financiero dentro de la Unión;
- b) una decisión de calificación crediticia o un impago de un Estado miembro o una entidad de crédito u otra entidad financiera considerada importante para el sistema financiero mundial, incluidas las empresas de seguros, los proveedores de infraestructuras de mercado y las sociedades de gestión de activos que operen en la Unión, que cause o pueda razonablemente preverse que vaya a causar una incertidumbre grave sobre su solvencia;
- c) importantes presiones de venta o volatilidad inusual que causen espirales a la baja significativas en cualquier instrumento financiero relacionado con una entidad de crédito u otra entidad financiera considerada importante para el sistema financiero mundial, incluidas las empresas de seguros, los proveedores de infraestructuras de mercado, las sociedades de gestión de activos que operen en la Unión y los emisores soberanos;

- d) cualquier daño en las estructuras físicas de emisores financieros importantes, infraestructuras del mercado, sistemas de compensación y liquidación o autoridades competentes que pueda afectar negativamente de forma significativa a los mercados, en particular si los daños son consecuencia de una catástrofe natural o un ataque terrorista;
- e) una perturbación en el sistema de pagos o el proceso de liquidación, en particular si está relacionada con operaciones interbancarias, que cause o pueda causar significativos fallos en el pago o la liquidación o demoras en los sistemas de pago de la Unión, especialmente si pueden dar lugar a la propagación de tensiones financieras o económicas en entidades de crédito u otras entidades financieras consideradas importantes para el sistema financiero mundial, incluidas las empresas de seguros, los proveedores de infraestructuras de mercado y las sociedades de gestión de activos, o en un Estado miembro;
- f) una reducción significativa y brusca de la oferta, o incremento de la demanda, de una materia prima que perturben el equilibrio de la oferta y la demanda;
- g) una posición significativa en una determinada materia prima mantenida por una persona o por varias personas que actúen de modo concertado en uno o varios centros de negociación, a través de uno o varios miembros del mercado;
- h) la imposibilidad de un centro de negociación de ejercitar sus propios poderes en materia de gestión de posiciones debido a un hecho que afecte a la continuidad de la actividad.

2. A efectos del artículo 45, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, los criterios y factores que determinarán la reducción apropiada de una posición o exposición serán los siguientes:

- a) la naturaleza del titular de la posición, incluidos los productores, los consumidores y las entidades financieras;
- b) el vencimiento del instrumento financiero;
- c) el volumen de la posición en relación con el volumen del mercado de derivados sobre materias primas pertinente;
- d) el volumen de la posición en relación con el volumen del mercado de la materia prima subyacente;
- e) el sentido de la posición (corta o larga) y la delta o los intervalos de la delta;
- f) la finalidad de la posición, en particular si su finalidad es de cobertura o se mantiene a efectos de exposición financiera;
- g) la experiencia del titular de la posición en la tenencia de posiciones de un determinado volumen o en la realización o recepción de la entrega de una determinada materia prima;
- h) las restantes posiciones mantenidas por la persona en el mercado subyacente o en distintos vencimientos del mismo derivado;
- i) la liquidez del mercado y el impacto de la medida sobre otros participantes en el mercado;
- j) el método de entrega.

3. A efectos del artículo 45, apartado 3, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, los criterios que especifican las situaciones que pueden crear un riesgo de arbitraje regulatorio serán los siguientes:

- a) si se negocia el mismo contrato en otro centro de negociación o mercado extrabursátil;
- b) si se negocia un contrato sustancialmente equivalente en otro centro de negociación o mercado extrabursátil (similar e interrelacionado, pero no considerado parte del mismo interés abierto fungible);
- c) los efectos de la decisión sobre el mercado de la materia prima subyacente;
- d) los efectos de la decisión sobre los mercados y los participantes no sujetos a los poderes en materia de gestión de posiciones de la AEVM, y
- e) el efecto probable sobre el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados en ausencia de una actuación de la AEVM.

4. A efectos del artículo 45, apartado 2, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la AEVM aplicará los criterios y factores recogidos en el apartado 1 del presente artículo teniendo en cuenta si la medida prevista responde a una falta de actuación de por parte de una autoridad competente o a un riesgo adicional al que la autoridad competente no pueda hacer frente de forma suficiente conforme al artículo 69, apartado 2, letras j) u o), de la Directiva 2014/65/UE.

A efectos del párrafo primero, se entenderá que ha habido una falta de actuación de por parte de una autoridad competente si esta dispone, de acuerdo con los poderes que le han sido conferidos, de poderes reguladores suficientes para hacer frente plenamente a la amenaza en el momento del hecho sin la ayuda de otra autoridad competente y, pese a ello, no ha actuado.

Se entenderá que una autoridad competente no puede hacer frente de forma suficiente a una amenaza si se produce uno o más de los factores señalados en el artículo 45, apartado 10, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 en el ámbito jurisdiccional de esa autoridad y en uno o más ámbitos jurisdiccionales adicionales.

CAPÍTULO VI

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 23

Disposiciones transitorias

1. Como excepción a lo dispuesto en el artículo 5, apartado 1, desde la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento y hasta su fecha de aplicación, las autoridades competentes realizarán evaluaciones de la liquidez y publicarán el resultado de esas evaluaciones inmediatamente después de que hayan sido realizadas, con arreglo al siguiente marco temporal:

- a) cuando la fecha en la que los instrumentos financieros se negocien por primera vez en un centro de negociación en la Unión anteceda en diez semanas como mínimo la fecha de aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014, las autoridades competentes publicarán el resultado de las evaluaciones a más tardar cuatro semanas antes de la fecha de aplicación del citado Reglamento;
- b) cuando la fecha en la que los instrumentos financieros se negocien por primera vez en un centro de negociación en la Unión esté comprendida en el período que comienza diez semanas antes de la fecha de aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014 y finaliza el día anterior a la fecha de aplicación de dicho Reglamento, las autoridades competentes publicarán el resultado de las evaluaciones a más tardar en la fecha de aplicación del citado Reglamento.

2. Las evaluaciones a que se refiere el apartado 1 se realizarán del siguiente modo:

- a) cuando la fecha en la que los instrumentos financieros se negocien por primera vez en un centro de negociación en la Unión anteceda en dieciséis semanas como mínimo a la fecha de aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014, las evaluaciones se basarán en los datos disponibles en relación con un período de referencia de cuarenta semanas, que comenzará a contar cincuenta y dos semanas antes de la fecha de aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014;
- b) cuando la fecha en la que los instrumentos financieros se negocien por primera vez en un centro de negociación en la Unión esté comprendida en el período que comienza dieciséis semanas antes de la fecha de aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014 y finaliza diez semanas antes de la fecha de aplicación de dicho Reglamento, las evaluaciones se basarán en los datos disponibles en relación con las primeras cuatro semanas del período de negociación del instrumento financiero;
- c) cuando la fecha en la que los instrumentos financieros se negocien por primera vez en un centro de negociación en la Unión esté comprendida en el período que comienza diez semanas antes de la fecha de aplicación del Reglamento (UE) n.º 600/2014 y finaliza el día anterior a la fecha de aplicación de dicho Reglamento, las evaluaciones se basarán en el historial de negociación de los instrumentos financieros o de otros instrumentos financieros que se considere que poseen características similares a las de esos instrumentos financieros.

3. Las autoridades competentes, los organismos rectores del mercado y las empresas de servicios de inversión, incluidas las empresas de servicios de inversión que gestionen un centro de negociación, utilizarán la información publicada con arreglo al apartado 1 a efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 hasta el 1 de abril del año siguiente a la fecha de aplicación del citado Reglamento.

4. Durante el período contemplado en el apartado 3, las autoridades competentes garantizarán lo siguiente, con respecto a los instrumentos financieros a que se refieren las letras b) y c) del apartado 2:

- a) que la información publicada conforme al apartado 1 siga siendo la adecuada a los efectos del artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014;
- b) que la información publicada conforme al apartado 1 se actualice basándose en un período de negociación más largo y un historial de negociación más completo, cuando resulte necesario.

*Artículo 24***Entrada en vigor**

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

Será aplicable a del 3 de enero de 2018.

No obstante, el artículo 23 será aplicable a partir de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento.

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

Hecho en Bruselas, el 18 de mayo de 2016.

Por la Comisión
El Presidente
Jean-Claude JUNCKER

ANEXO

Datos que han de facilitarse a los efectos de determinar un mercado líquido para acciones, recibos de depositario, fondos cotizados y certificados

Cuadro 1

Cuadro de símbolos

Símbolo	Tipo de dato	Definición
{ALPHANUM-n}	Hasta <i>n</i> caracteres alfanuméricos	Campo con texto libre
{ISIN}	12 caracteres alfanuméricos	Código ISIN en el sentido de la norma ISO 6166
{MIC}	4 caracteres alfanuméricos	Identificador de mercado en el sentido de la norma ISO 10383
{DATEFORMAT}	Formato de fecha ISO 8601	Las fechas deben indicarse en el formato siguiente: AAAA-MM-DD
{DECIMAL-n/m}	Número decimal de hasta <i>n</i> dígitos en total, de los cuales hasta <i>m</i> dígitos pueden ser decimales	Campo numérico que puede contener valores positivos y negativos <ul style="list-style-type: none"> — El separador decimal es el signo «.» (punto) — Los números negativos van precedidos del signo «-» (menos) — Deben indicarse valores redondeados y no truncados

Cuadro 2

Detalle de los datos que han de facilitarse a los efectos de determinar un mercado líquido para acciones, recibos de depositario, fondos cotizados y certificados

#	Campo	Datos a indicar	Formato y normas para la presentación de información
1	Código de identificación del instrumento	Código utilizado para identificar el instrumento financiero	{ISIN}
2	Nombre completo del instrumento	Nombre completo del instrumento financiero	{ALPHANUM-350}
3	Centro de negociación	MIC del segmento del centro de negociación, cuando se disponga de él, o en su defecto MIC operativo	{MIC}
4	Identificador MiFIR	Identificación de los instrumentos financieros consistentes en acciones y asimilados Acciones , según se contemplan en el artículo 4, apartado 1, punto 44, letra a), de la Directiva 2014/65/UE Recibos de depositario , según se contemplan en el artículo 4, apartado 1, punto 45, de la Directiva 2014/65/UE Fondos cotizados , según se definen en el artículo 4, apartado 1, punto 46, de la Directiva 2014/65/UE Certificados , según se definen en el artículo 2, apartado 1, punto 27, del Reglamento (UE) n.º 600/2014	Instrumentos financieros consistentes en acciones y asimilados «SHRS» = acciones «ETFS» = fondos cotizados «DPRS» = recibos de depositario «CRFT» = certificados

#	Campo	Datos a indicar	Formato y normas para la presentación de información
5	Día de información	<p>Fecha a la que corresponden los datos facilitados</p> <p>Deben facilitarse datos, al menos, en relación con las siguientes fechas:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Caso 1: el día correspondiente a la fecha de admisión a negociación o fecha de primera negociación conforme al artículo 5, apartado 3, letra a) — Caso 2: el último día del período de cuatro semanas que comienza en la fecha de admisión a negociación o primera fecha de negociación conforme al artículo 5, apartado 3, letra b), inciso i) — Caso 3: el último día de negociación de cada año natural conforme al artículo 5, apartado 3, letra b), inciso ii) — Caso 4: el día en que es efectiva una operación societaria conforme al artículo 5, apartado 3, letra b), inciso iii) <p>En el caso 1, se proporcionarán estimaciones respecto de los campos 6 a 12, según proceda</p>	{DATEFORMAT}
6	Número de instrumentos en circulación	<p><i>En el caso de las acciones y los recibos de depositario</i></p> <p>El número total de instrumentos en circulación</p> <p><i>En el caso de los fondos cotizados</i></p> <p>Número de participaciones emitidas para negociación</p>	{DECIMAL-18/5}
7	Participaciones superiores al 5 % del total de derechos de voto	<p><i>Únicamente en el caso de las acciones</i></p> <p>El número total de acciones que correspondan a participaciones superiores al 5 % del total de derechos de voto del emisor, salvo que esa participación esté en manos de un organismo de inversión colectiva o un fondo de pensiones</p> <p>Este campo se cumplimentará únicamente cuando se disponga de datos reales</p>	{DECIMAL-18/5}
8	Precio del instrumento	<p><i>En el caso de las acciones y los recibos de depositario únicamente</i></p> <p>El precio del instrumento al final del día de información</p> <p>El precio se expresará en euros</p>	{DECIMAL-18/13}
9	Tamaño de la emisión	<p><i>Únicamente en el caso de los certificados</i></p> <p>El tamaño de emisión del certificado expresado en euros</p>	{DECIMAL-18/5}
10	Número de días de negociación en el período	El número total de días de negociación a que se refieren los datos facilitados	{DECIMAL-18/5}
11	Efectivo total negociado	Efectivo total negociado durante el período	{DECIMAL-18/5}
12	Número total de operaciones	Número total de operaciones durante el período	{DECIMAL-18/5}