



# **Asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre posibles actos delegados para el desarrollo de las disposiciones de nivel 2 del Reglamento de Abuso de Mercado. Marzo 2015.**

ESMA ha publicado, el 3 de febrero del 2015, el asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre posibles actos delegados para el desarrollo de nivel 2 del Reglamento nº 596/2014, sobre el abuso de Mercado o *Market Abuse Regulation* (en adelante MAR), en respuesta a dos solicitudes formales (octubre 2013 y junio 2014) de la Comisión Europea (en adelante CE). El MAR, cuyo objetivo es la mejora de la integridad del mercado y de la protección de los inversores, tiene un ámbito de aplicación más amplio que el de la Directiva 2014/57/UE, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado o *Market Abuse Directive* (en adelante MAD) por cuanto abarca más productos, mercados y estrategias de negociación. El asesoramiento, que tiene la misma estructura que la consulta previa sobre el MAR (julio 2014), no condiciona la postura final de la CE y refleja en ocasiones las respuestas recibidas, de las que se incorpora un resumen en el anexo III junto con los comentarios de ESMA sobre las mismas.

El documento especifica los aspectos siguientes: indicadores de la manipulación del mercado, umbrales mínimos a efectos de la exención de la obligación de difundir públicamente información privilegiada, determinación de la Autoridad competente para la notificación de retrasos en la difusión pública de información privilegiada, tipos de operaciones realizadas por directivos sujetas a notificación, y procedimientos para la comunicación de infracciones.

## **1.- Indicadores de la manipulación del mercado. (Art.12.5 de MAR)**

Con carácter preliminar, ESMA determina que el término "órdenes de negociar" abarca todos los tipos de órdenes, incluyendo órdenes iniciales, sus modificaciones, cambios y cancelaciones, con independencia de si han sido ejecutadas o no.

ESMA clarifica las conductas y elementos de la lista no exhaustiva de indicadores de manipulación de mercado contenidos en el anexo I de MAR, teniendo en cuenta los avances técnicos de los mercados financieros y su nuevo y más amplio ámbito de aplicación. Para ello, ESMA elabora una lista no exhaustiva de ejemplos de prácticas que se desvían de las prácticas habituales y carecen de racionalidad económica aparente. Estas prácticas no se consideran manipulación de mercado per se si no que son indicadores de tal conducta y su valoración requiere un enfoque proporcionado, teniendo en cuenta la naturaleza y las características específicas de los instrumentos y mercados en cuestión. Para algunas prácticas se han identificado indicadores adicionales que pueden de forma relevante aclarar e ilustrar las mismas.

El carácter no exhaustivo significa que deberán tenerse en cuenta otras circunstancias no especificadas que puedan constituir manipulación del mercado. En sentido contrario, algunos de estos ejemplos de prácticas podrían ser considerados legítimos si la persona que efectúa la operación o emite la orden pudiera demostrar

que sus motivos eran legítimos y que se ajustaban a prácticas aceptadas en el mercado en cuestión.

La manipulación de índices está estrechamente asociada a la manipulación de los subyacentes del índice si bien, en este momento, no se pueden proponer ejemplos concretos de prácticas o indicadores específicos. La manipulación cruzada de productos o mercados se detectará con mayor facilidad con el aumento de la transparencia post-negociación consolidada en MiFID II.

## **2.- Umbrales mínimos a efectos de la exención a participantes del mercado de derechos de emisión del requisito de difundir públicamente información privilegiada.** (Art. 17.2 MAR).

Los umbrales, con base en un estudio externo encargado por la Dirección General de Acción Climática, son 6 millones de toneladas equivalentes de CO2 por año o 2.430 MW de potencia térmica. Estos umbrales se revisarán periódicamente.

## **3.- Autoridad competente para la notificación de retrasos en la difusión pública de información privilegiada.** (Art.17.3 MAR)

La Autoridad competente para la notificación de retrasos en la difusión pública de información privilegiada será la del Estado miembro en el que el emisor se hubiera constituido si: a) tiene valores de renta variable admitidos a negociación en dicho Estado miembro; o b) no tiene renta variable admitida a negociación pero tiene cualquiera otros instrumentos financieros admitidos a negociación en ese Estado miembro. Si el emisor no tuviera valores admitidos a negociación en el Estado donde se hubiera constituido o es un emisor de país tercero, la autoridad competente es la del Estado miembro en el que: a) tenga valores de renta variable admitidos por primera vez a negociación; o b) tenga otros instrumentos financieros admitidos a negociación siempre que no tenga valores de renta variable admitidos a negociación en cualquier Estado miembro. Cuando el emisor tenga varios instrumentos financieros admitidos a negociación en varias plataformas en más de un Estado miembro, la autoridad competente es la del mercado más relevante en términos de liquidez.

## **4.- Tipos de operaciones realizadas por directivos que están sujetas a notificación.** (Art. 19.13 y 14 de MAR)

Las operaciones realizadas sobre instrumentos indexados a un índice o a una cesta (de índices o valores), y las operaciones sobre las acciones y participaciones de Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICMV) y de Fondos de Inversión Alternativos (FIA), estarán sujetas a notificación si el peso de las acciones o instrumentos de deuda del emisor es del 20% o más de la composición del índice, cesta o fondo de inversión en el momento de la operación. En el caso de los fondos (OCIVM y FIA) es necesario que los clientes conozcan o puedan conocer la composición de las carteras. También estarán sujetas las transacciones realizadas por los gestores de un FIA en el que el directivo invierte si el gestor del FIA no opera bajo un mandato totalmente discrecional.

Las autorizaciones para negociar por cuenta propia o de terceros durante un periodo limitado (30 días naturales antes de la publicación del informe financiero) estarán basadas en una evaluación caso por caso del escrito razonado de solicitud demostrativo de una serie de circunstancias excepcionales que se describen por las que la venta de acciones es la única alternativa razonable para obtener la financiación necesaria.

## **5.- Procedimientos para la comunicación de infracciones.** (Art. 32.5 MAR).

Los mecanismos para la comunicación de infracciones a las autoridades competentes incluyen: a) procedimientos seguros para la recepción de comunicaciones que se describirán en la página web de la autoridad competente e incluirán información de la persona encargada de la recepción (números de teléfonos incluyendo si la conversación es o no grabada, e mail y dirección postal confidenciales); b) procedimientos para la protección de la confidencialidad de la información y de los datos personales de acuerdo con la legislación comunitaria si bien también deberá informarse al denunciante de que excepcionalmente la confidencialidad

puede no ser garantizada, por ejemplo, en el contexto de un procedimiento judicial; c) procedimientos para la protección adecuada de las personas que trabajen por cuenta ajena frente a represalias, discriminación u otros tipos de tratos injustos. Se propone la revisión periódica, al menos, cada 2 años de los procedimientos anteriores teniendo en cuenta la experiencia de otras autoridades competentes.

Links de interés:

[Asesoramiento técnico de ESMA a la Comisión Europea sobre posibles actos delegados del Reglamento de Abuso de Mercado](#)

[Reglamento nº 596/2014, sobre el abuso de Mercado o Market Abuse Regulation \(en adelante \(MAR\)](#)