



Proyecto de normas técnicas regulatorias sobre participaciones significativas y una lista indicativa de instrumentos financieros sujetos a notificación en la Directiva de Transparencia revisada. Noviembre 2014.

ESMA ha publicado, con fecha 29 de septiembre 2014, el informe final sobre el proyecto de estándares técnicos regulatorios sobre participaciones significativas y una lista indicativa de instrumentos financieros sujetos a notificación en la Directiva 2013/50/UE, de 22 de octubre, por la que se modifica algunos preceptos de la Directiva 2004/109/CE, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado. La Directiva de transparencia revisada amplía la definición de instrumento financiero sujeto al régimen de notificación de participaciones significativas al incluir los instrumentos financieros que tienen un efecto económico similar a las acciones y a aquellos que dan derecho a la adquisición de acciones para, de esta forma, tener un conocimiento más exacto de la estructura de propiedad de las sociedades cotizadas teniendo en cuenta el carácter innovador de la actividad financiera.

El informe contiene un resumen de los comentarios recibidos a la consulta pública previa (Marzo 2014), y las nuevas propuestas de ESMA sobre los estándares técnicos regulatorios y sobre la lista indicativa de instrumentos sujetos a notificación. La Comisión Europea tiene tres meses para decidir si aprueba el proyecto de normas técnicas regulatorias.

Las **normas técnicas regulatorias** que ESMA propone en cumplimiento de la Directiva de transparencia revisada son las siguientes:

1. Especificar el **método de cálculo del umbral del 5 %** al que se hace referencia en el artículo 9 puntos 5 y 6, también en caso de que se trate de un grupo de empresas, teniendo en cuenta lo dispuesto en el artículo 12. 4 y 5. (Art. 9.6 ter de la Directiva 2004/109 modificada por la Directiva 2013/50).

El artículo 9 hace referencia a dos supuestos de no sujeción a la obligación de notificación: i) la adquisición o cesión de una participación significativa por un creador de mercado que alcance o supere el umbral del 5% que actúe en su condición de tal, tenga la autorización de su estado de origen y no intervenga en la gestión del emisor ni ejerza influencia alguna para adquirir las dichas acciones ni respalde el precio de la acción, y ii) la tenencia de derechos de voto en la cartera de negociación de entidad de crédito o empresa de servicios de inversión que no superen el 5%. Los apartados 4 y 5 del artículo 12 recogen la regla general de no sujeción a la obligación de agregación de las empresas matrices de sociedades de gestión y de empresas de inversión, respectivamente.

ESMA señala que, a los efectos del cálculo del umbral del 5% a que se hace referencia en los apartados 5 y 6, se agregarán las distintas categorías de activos descritas en los artículos 9, 10 y 13 en la que se incluirán para el cómputo de las participaciones significativas las acciones (art. 9), los derechos de voto (art. 10), y otros instrumentos financieros que a su vencimiento den al tenedor el derecho o la facultad de adquirir acciones o que tengan un efecto económico similar (art. 13). (**Agregación horizontal**).

ESMA indica también que en el caso de un grupo, a los efectos del cálculo del umbral límite del 5% previsto en el artículo 9. 5 y 6, se producirá una agregación vertical y se sumarán las participaciones a nivel de grupo de acuerdo con el principio establecido en el artículo 10. e) que se refiere a los derechos de voto que posee o que puede ejercer una empresa controlada por la persona física o jurídica sujeta a la obligación de notificación. (**Agregación vertical**).

2. Especificar el **método para calcular el número de derechos de voto mencionado en el artículo 13.1 en el caso de los instrumentos financieros referenciados a una cesta de acciones o a un índice**. (Art. 13.1 bis a) de la Directiva 2004/109 modificada por la Directiva 2013/50)

El artículo 13.1 se refiere a: a) instrumentos financieros que a su vencimiento den al tenedor, en virtud de un acuerdo formal, el derecho incondicional a adquirir o la facultad discrecional de adquirir acciones ya emitidas que lleven aparejados derechos de voto de un emisor cuyas acciones han sido admitidas a negociación en un mercado regulado, y b) instrumentos financieros no incluidos en la letra a) anterior que estén referenciados a acciones mencionadas en la letra a) y que tengan un efecto económico similar al de los instrumentos financieros mencionados en dicha letra, den o no derecho a liquidación mediante entrega física de los valores subyacentes.

ESMA propone que el método para calcular el número de derechos de voto en el caso de instrumentos financieros referenciados a una cesta de acciones o un índice de acciones esté **basado en el peso de la acción en la cesta o índice** si se cumple al menos una de las condiciones siguientes:

- Los derechos de voto que, de un determinado emisor, correspondan a instrumentos financieros referenciados a la cesta o índice representen el 1% o más de los derechos de voto correspondientes a las acciones de ese emisor; o
- Las acciones en la cesta o índice representen el 20% o más del valor de los valores de la cesta o índice.

Cuando un instrumento financiero es referenciado a una serie de cestas de acciones o índices, los derechos de voto que correspondan a cada cesta de acciones o índices no se acumularán a los efectos del cálculo de los umbrales del 1% y el 20%.

3. Especificar los **métodos para determinar la delta a efectos de cálculo de los derechos de voto asociados a instrumentos financieros que prevean exclusivamente su liquidación en efectivo** según se prescribe en el art. 13.1 (Art. 13.1 bis b) de la Directiva 2004/109 modificada por la Directiva 2013/50)

ESMA establece que el cálculo del número de derechos de voto asociados a instrumentos financieros que prevean exclusivamente su liquidación en efectivo con un perfil de rentabilidad lineal y simétrico a la acción subyacente se realizará **sobre una base delta ajustada con una posición de efectivo igual a 1**.

El cálculo del número de derechos de voto asociados a instrumentos financieros que prevean exclusivamente su liquidación en efectivo sin un perfil de rentabilidad lineal y simétrico a la acción subyacente se realizará **sobre una base delta ajustada utilizando modelos estándar de precios de general aceptación**.

Un modelo estándar de precios de general aceptación es aquel generalmente utilizado en la industria financiera para ese instrumento financiero y que es suficientemente robusto como para tener en cuenta los elementos que son relevantes para la valoración del instrumento. Esos elementos relevantes para la valoración incluyen, al menos, los siguientes: el tipo de interés, el pago de dividendos, el tiempo hasta el vencimiento, la volatilidad y el precio de la acción subyacente.

Para determinar el delta el titular del instrumento financiero se asegurará de que: i) el modelo utilizado cubre la complejidad y el riesgo de cada instrumento financiero; y ii) el mismo modelo se utiliza de una manera consistente para el cálculo del número de derechos de voto de un mismo instrumento financiero.

Los sistemas informáticos utilizados para ejecutar el cálculo de delta se asegurarán de notificación consistente, precisa y oportuna de los derechos de voto.

El número de derechos de voto debe ser calculado diariamente teniendo en cuenta el último precio de cierre de la acción subyacente.

4. Especificar los **casos en los que las excepciones** a la obligación de notificación de participaciones significativas de los apartados 4, 5, y 6 del artículo 9 y de los apartados 3, 4, y 5 del artículo 12 se **aplicarán a los instrumentos financieros en transacciones de clientes (*client serving*)**, es decir, mantenidos por una persona física o jurídica que ejecute órdenes recibidas de clientes, responda a las solicitudes de clientes de negociar en condiciones que no sean por cuenta propia, o cubra las posiciones resultantes de esas operaciones. (Art. 13.4 Directiva 2004/109 modificada por la Directiva 2013/50).

ESMA señala que la exención contemplada en el artículo 9.6 de la Directiva 2004/109 (derechos de voto mantenidos en la cartera de negociación) se aplicará a los instrumentos financieros mantenidos por una persona física o jurídica que: i) ejecute órdenes recibidas de clientes, ii) responda a las solicitudes de clientes de negociar en condiciones que no sean por cuenta propia, o iii) cubra las posiciones resultantes de esas operaciones. Estas tres categorías de transacciones por cuenta de clientes (*client serving*) son las mismas que recoge en el artículo 13.4 de la Directiva arriba citado.

ESMA establecerá y actualizará periódicamente una **lista indicativa de los instrumentos financieros** que estén sujetos a notificación con arreglo al artículo 13.1 teniendo en cuenta la evolución técnica de los mercados financieros. (Art. 13.1 ter de la Directiva 2004/109 modificada por la Directiva 2013/50).

El artículo 13.1 b) sujeta a la obligación de notificación a otros instrumentos financieros (distintos de los que otorgan el derecho o la facultad de adquirir acciones que llevan aparejados derechos de voto) que estén referenciados a acciones y que tengan un efecto económico similar den o no derecho a liquidación mediante entrega física de los valores subyacentes.

ESMA señala que el artículo 13.1 ter ya considera como instrumentos financieros siempre que se cumplan cualquier de las condiciones establecidas en el artículo 13.1 a) o b) los siguientes: los valores transferibles, las opciones, los futuros, las permutas financieras, los contratos a plazo sobre tipos de interés, los contratos liquidables por diferencias, y cualquier otro contrato o acuerdo de efectos económicos similares que pueda liquidarse mediante entrega física de los valores subyacentes o en efectivo.

ESMA añade que, teniendo en cuenta los avances técnicos actuales en los mercados financieros, se deben considerar como instrumentos financieros, siempre que cumplan alguna de las condiciones establecidas en las letras a) o b) del artículo 13.1 y estén referenciados a acciones que lleven aparejados derechos de voto los siguientes: bonos convertibles y bonos canjeables que se refieren a acciones ya emitidas, instrumentos financieros referenciados a una cesta de acciones o un índice y que cumplan con los criterios establecidos en las normas técnicas de regulación anteriormente expuestas, *warrants*, acuerdos de recompra, derechos para reclamar acciones dadas en préstamo, la compra de derechos de suscripción preferente, otros contratos o acuerdos condicionales distintos de las opciones y futuros, instrumentos financieros híbridos, combinaciones de instrumentos financieros, y acuerdos de los accionistas que tengan como subyacente instrumentos financieros tal como se definen en el artículo 13.1 a) y b).

ESMA reconoce que, en función de las características y tipología de dichos instrumentos financieros, puede haber solapamientos con las categorías mencionadas anteriormente. En estos casos se requiere la notificación solamente bajo una de las categorías.

Si usted quiere leer el informe final de ESMA sobre el proyecto de normas técnicas regulatorias sobre participaciones significativas y una lista indicativa de instrumentos financieros sujetos a notificación en la Directiva de Transparencia revisada, por favor, haga click en: http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-1187_final_report_on_draft_rts_under_the_transparency_directive.pdf

Si usted quiere leer la Directiva 2013/50/UE de 22 de octubre, por la que se modifica algunos preceptos de la Directiva 2004/109/CE, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, por favor haga click en: <http://www.boe.es/doue/2013/294/L00013-00027.pdf>

Si usted quiere leer la Directiva 2007/14/CE por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2005/109/CE, por favor, haga click en: <http://www.boe.es/doue/2013/294/L00013-00027.pdf>

Si usted quiere leer la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, por favor, haga click en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:390:0038:0057:ES:PDF>