



Manipulación de índices: consulta pública de la CE y otras cuestiones. Noviembre 2012.

La Comisión Europea ha publicado el 5 de septiembre (después del reciente caso de manipulación del LIBOR) una consulta invitando a la industria a realizar comentarios acerca de una posible regulación de la producción y uso de índices que sean utilizados como benchmarks (índices de referencia) en contratos financieros u otros contratos en general. La integridad de los benchmarks es requisito fundamental para la obtención de precio de muchos instrumentos financieros y, en consecuencia, la falta de certeza o integridad de los índices puede producir pérdidas importantes y distorsionar la economía real.

Un índice es una medida estadística, típicamente de un precio o importe, calculado de forma representativa a partir de un conjunto de datos subyacentes. Un índice se transforma en benchmark cuando es utilizado como precio de referencia para un contrato financiero u otro tipo de contrato. La CE ha incluido, en las modificaciones de la propuesta de Reglamento de abuso de mercado, una definición de benchmark o índice de referencia entendiendo por tal cualquier índice comercial o cifra publicada que se haya calculado aplicando una fórmula al valor de uno o varios activos o precios subyacentes, incluidos precios, tipos de interés u otros valores estimados, o a datos de estudio, y con referencia al cual se determina el importe debido en virtud de un instrumento financiero.

La metodología de un benchmark especifica el origen de los datos subyacentes (de quien y cómo se obtienen) y la forma de cálculo del índice. Los datos subyacentes pueden ser precios reales o valores de una transacción y, en este caso, los índices se consideran objetivos y verificables, mientras que, si los datos son históricos o estimados, se considera que los índices constituyen valoraciones subjetivas. En este último caso, el buen gobierno de la entidad que aporta los datos (contributor of the data) exige que la posible valoración subjetiva que se realice no influencie la exactitud o veracidad del índice y exista un marco que mitigue el potencial conflicto de interés que se plantearía si dicha entidad tuviera algún interés financiero u otro interés en el uso del benchmark. También el cálculo del índice que, si bien es, normalmente, la aplicación de una media matemática a los datos aportados, exige en otros casos que el productor del índice realice algún tipo de juicio o de estimación por lo que debe llevarse a cabo dentro de un marco transparente que contemple los posibles conflictos de interés.

El uso generalizado de los benchmarks dificulta el control del mismo por su productor. la sujeción de su utilización a la obtención de una licencia podría facilitar este control aunque, en la práctica, no parece fácil por el momento evitar contratos no autorizados referenciados a un índice y, a estos efectos, debería considerarse la opción de establecer alguna clase de responsabilidad de las firmas de inversión y de las plataformas de negociación sobre el adecuado uso de los benchmarks.

Los recientes problemas de manipulación de índices han enfatizado el interés público existente en la integridad y veracidad de los mismos dado su extendido uso actual como forma de protección del tráfico jurídico. Actualmente si bien una variedad de entidades privadas emiten índices, las instituciones públicas están en mejor posición para afrontar los conflictos de interés, tienen mejor acceso a datos y pueden implementar un régimen de remisión de información obligatoria si fuera necesario. La cuestión, por lo tanto, es ver cuáles

índices de especial relevancia deberían emitirse por entidades públicas o si éstas deberían supervisar su posible emisión desde el sector privado.

Como medida complementaria a la posible regulación de la producción y utilización de los benchmarks, la CE ha presentado recientemente dos modificaciones a las propuestas de Reglamento de Abuso de Mercado (Market Abuse Regulation (MAR)) y a la Directiva de sanciones penales en materia de abuso de mercado, actualmente en trámite, para clarificar que cualquier manipulación de los benchmarks es clara e inequívocamente ilegal y, por lo tanto, puede ser sancionada en la vía administrativa o penal.

La modificación del Reglamento de Abuso de Mercado recoge la responsabilidad administrativa, incluyendo como supuesto de manipulación de mercado la transmisión de información falsa o engañosa, el suministro de datos falsos o engañosos, o cualquier acción que suponga una manipulación del cálculo de un índice de referencia, incluida la metodología utilizada (éste último inciso añadido en un nuevo Considerando 20 Bis), sin que sea necesario demostrar la efectiva repercusión de dicha manipulación en el precio de los instrumentos financieros a él referenciados o conexos.

La Directiva sobre sanciones penales aplicables al abuso de mercado recoge la responsabilidad penal en caso de manipulación de índices siempre que se cometan intencionadamente.

Una posible regulación nacional de estas cuestiones plantea algunas dificultades dada la utilización global y generalizada de los índices en distintas jurisdicciones, por ello, sería deseable un trabajo consistente y coordinado a nivel internacional y, en este sentido, algunas medidas se están discutiendo actualmente en IOSCO y en el FSB. Así, IOSCO, a la luz de la importancia de las cuestiones que se han suscitado, ha pasado a la acción constituyendo un grupo de trabajo temporal (Task Force) con el objetivo de desarrollar guías y principios sobre la utilización de los benchmarks. También en el seno de ESMA se ha constituido un Task Force para el estudio de la problemática de los benchmarks a nivel europeo.

Por último, Martín Wheatley (Director Gerente de la Financial Supervisory Authority (FSA) y designado CEO de la Financial Conduct Authority (FCA)) ha publicado recientemente un informe en el que se concluye la necesidad de reformar el LIBOR y de regular el uso de benchmarks incluyendo mecanismos de sanción en casos de manipulación que ha sido aceptado por las autoridades económicas británicas en su totalidad.

Si usted quiere leer la consulta de la CE, por favor, haga click en: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/benchmarks/consultation-document_en.pdf.

Si usted quiere leer la propuesta a incluir en el Reglamento de Abuso de Mercado (MAR), por favor haga click en: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/abuse/COM_2012_421_en.pdf.

Si usted quiere leer la propuesta a incluir en la Directiva de sanciones criminales en Abuso de Mercado, por favor, haga click en: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/abuse/COM_2012_420_en.pdf.

Si usted quiere leer el informe de Martin Wheatley, por favor, haga click en: http://cdn.hm-treasury.gov.uk/wheatley_review_libor_finalreport_280912.pdf