Un nuevo marco para el abuso de mercado. Marzo 2014.

La Directiva de abuso de mercado (MAD) (enero 2003) va a ser sustituida en breve por dos disposiciones que van a constituir el marco legal en materia de abuso de mercado en la Unión Europea: la **Directiva sobre las sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada y a la manipulación de mercado (la nueva MAD), y el Reglamento sobre abuso de mercado *(Market Abuse Regulation* MAR)** que se encuentran en fase de traducción a las lenguas oficiales. El plenario del Parlamento Europeo ha aprobado, el 4 de febrero pasado, la propuesta de la Comisión Europea de Directiva sobre sanciones penales en supuestos de abuso de mercado. La votación se produce después del acuerdo político alcanzado en el Consejo en el trílogo del 10 de diciembre, confirmado después por el COREPER el 20 de diciembre pasado. El acuerdo político sobre el proyecto de Reglamento de Abuso de Mercado se produjo bastante antes, el 24 de junio del 2013, fecha en la que el Consejo confirmó el acuerdo alcanzado con el Parlamento Europeo sobre la propuesta de la Comisión Europea sobre el texto de la MAR, habiéndose publicado el texto en la página web del Consejo el 18 de septiembre de 2013.
El MAR prevé en distintas disposiciones que ESMA presente a la Comisión Europea diversos proyectos de estándares técnicos de regulación para el desarrollo de algunos aspectos. Por ello ESMA publicó, en noviembre de 2013, un documento de debate previo sobre las orientaciones de política legislativa de posibles medidas de desarrollo sobre los aspectos siguientes: exención de los programas de recompra y de las medidas de estabilización, sondeos de mercado, especificación de los indicadores de manipulación de mercado del anexo 1 del MAR, prácticas aceptadas de mercado, transacciones sospechosas e informes de órdenes, publicación de información privilegiada y retrasos en la divulgación, lista de iniciados, transacciones de los gestores, recomendaciones de inversión y remisión de información sobre los incumplimientos.

La nueva MAD establece un marco común normativo que incluye multas y penas de privación de libertad máxima de al menos 4 años por operaciones con información privilegiada o manipulación de mercado, y de al menos 2 años por la divulgación ilícita de información privilegiada, y también regula la responsabilidad de las personas jurídicas en los supuestos de abuso de mercado. El MAR establece un marco normativo común de infracciones y sanciones administrativas para operaciones con información privilegiada, la revelación indebida de la misma y manipulación del mercado así como medidas para impedir el abuso de mercado. Los **aspectos más relevantes de este nuevo marco del abuso de mercado** son:

1. Extensión del ámbito de aplicación. El nuevo ámbito de aplicación incluye los instrumentos admitidos a negociación en Sistemas Multilaterales de Negociación (SMNs) y en Sistemas Organizados de Negociación (*Organised Trading Facilities OTFs*), los contratos al contado de materias primas que no sean productos energéticos al por mayor y los derivados -incluidos los derivados OTC- que influyan o puedan influir en los precios de un instrumento financiero negociado en un mercado regulado, en un SMN o en un OTF.

2. Definición de información privilegiada para derivados sobre materias primas. ESMA emitirá orientaciones para la elaboración de una lista indicativa y no exhaustiva de informaciones que razonablemente quepa esperar sea divulgada o deba ser divulgada de conformidad con las disposiciones aplicables, con las normas del mercado, con los contratos, y con las prácticas o los usos establecidos, sobre los derivados sobre materias primas o los mercados al contado de materias primas referidos a ellos.

3. Ampliación de la definición de operaciones con información privilegiada. Operaciones con información privilegiada son las que realiza una persona que dispone de dicha información y la utiliza no sólo para adquirir o ceder instrumentos financieros a los que se refiere la información, sino también para cancelar o modificar una orden formulada antes de que hubiera tenido conocimiento de la información privilegiada. También es operación con información privilegiada el uso de recomendaciones o inducciones para realizar operaciones con información privilegiada cuando la persona que utilice o divulgue la recomendación o inducción sepa o deba saber que se basa en información privilegiada.

4. Divulgación ilícita de información privilegiada. Se regula con bastante detalle y tiene lugar cuando, una persona que dispone de información privilegiada, revela dicha información a terceros, excepto cuando dicha revelación se produce en el desempeño normal de un trabajo, una profesión o unas funciones, o cuando la revelación se realize dentro de un sondeo de mercado siempre que se atenga a las normas incluidas en este Reglamento (ver punto 7 más abajo).

5. Ampliación de supuestos de manipulación de mercado. Su definición añade, además de transacciones y órdenes de negociación, otras actividades o cualesquiera otras conductas siempre que, en todos los casos, tengan un efecto real en la demanda o precio de uno o varios instrumentos financieros o en el contrato al contado de materias primas referido a ellos. Además, se incluye, como nuevo supuesto de manipulación de mercado, la transmisión de información falsa o engañosa, el suministro de datos falsos o engañosos, o cualquier otro comportamiento que suponga una manipulación del cálculo de un índice de referencia.

6. Armonización del régimen de retraso en la comunicación de información privilegiada. El emisor podrá retrasar la divulgación pública de información privilegiada en el caso de un proceso prolongado (debido a disputas, negociaciones, etc.) que se desarrolle en etapas diferentes destinado a provocar o a dar lugar a cierta circunstancia o hecho. El emisor que, bajo su responsabilidad, decida retrasar la divulgación de información privilegiada deberá comunicar el retraso a la autoridad competente y presentar una explicación por escrito sobre la forma de cumplimiento de las condiciones, inmediatamente después de hacer pública la información. Para preservar la estabilidad del sistema financiero, una entidad de crédito u otra entidad financiera puede decidir retrasar la publicación de información privilegiada, incluyendo información sobre problemas temporales de liquidez; la autoridad competente deberá autorizar el retraso cuando se acredite que es conveniente para el interés público y se garantice la confidencialidad de la información. Si se propaga un rumor que guarda relación explícita con la información privilegiada -y el grado el grado de exactitud del rumor es suficiente para indicar que no está garantizada la confidencialidad-, el emisor debe hacer pública esta información cuanto antes.

7. Regulación de los sondeos del mercado. Un sondeo de mercado consiste en la comunicación que realiza un emisor, un vendedor o comprador, con anterioridad al anuncio de una transacción, a uno o más inversores potenciales con el fin de conocer su interés en una posible transacción y sus condiciones (potencial dimensión o precio, etc.). La divulgación de información privilegiada por una persona que pretenda realizar una OPA respecto de valores de una empresa o una fusión con una empresa también constituirá sondeo de mercado si la información es necesaria para permitir a los titulares de valores formarse una opinión sobre su disposición a ofrecer sus valores, y la disposición de los titulares de los valores a ofrecer sus valores es razonablemente necesaria para tomar la decisión de realizar la OPA o fusión.

8. Regulación del régimen de *whistleblowers.* Se regula por primera vez la situación de las personas que comuniquen incumplimientos a las autoridades competentes. Los Estados Miembros velarán por que las autoridades competentes establezcan mecanismos eficaces para permitir la denuncia de posibles infracciones o infracciones reales a las autoridades competentes. Los mecanismos contemplados incluirán al menos:

- procedimientos específicos para la recepción de denuncias y su seguimiento;
- protección adecuada de las persona que trabajen en virtud de un contrato laboral y que denuncien infracciones o sean acusadas de cometerlas frente a represalias, discriminación u otros tratos injustos; y
- la protección de datos personales.

9. Ampliación del ámbito de la comunicación de transacciones sospechosas. La obligación de notificación sin demora a la autoridad competente de la plataforma de negociación se refiere no sólo a transacciones ejecutadas sino también a órdenes formuladas que puedan constituir una operación con información privilegiada o una manipulación de mercado o bien un intento de cualquiera de ellas.

10. Prohibición de la tentativa de manipulación del mercado. Además de la obligación de comunicación del apartado anterior, los Estados Miembros adoptarán las medidas necesarias para asegurarse de que la incitación a cometer infracciones así como la complicidad en ellas y la tentativa sean sancionables como infracciones penales.

11. Novedades de las sanciones administrativas. Se prevén como nuevas sanciones administrativas, entre otras, la restitución de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas gracias a la infracción en caso de que puedan determinarse, y la prohibición permanente de ejercer funciones de dirección en empresas de inversión en caso de

infracción reiterada a personas que ejerzan responsabilidades de dirección o cualquier otra persona física con responsabilidades en el abuso de mercado.

Si usted quiere leer el texto del MAR sobre el que se alcanzó el acuerdo político, publicado en la web del Consejo el 18 de septiembre de 2013, por favor haga click en: http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&t=PDF&gc=true&sc=false&f=ST%2012906%202013%20INIT

Si usted quiere leer el texto del acuerdo político sobre la Directiva sobre las sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada y a la manipulación del mercado: http://db.eurocrim.org/db/en/doc/2023.pdf

Si usted quiere leer el documento de debate de ESMA, por favor, haga click en: http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1649_discussion_paper_on_market_abuse_regulation_0.pdf