

NUEVO MARCO JURÍDICO EUROPEO EN MATERIA DE ABUSO DE MERCADO

Nuevo marco jurídico Europeo en materia de abuso de mercado

Tras un largo proceso legislativo, recientemente se ha aprobado un nuevo marco legal a nivel Europeo en materia de abuso de mercado integrado por dos normas: el Reglamento (UE) 596/2014, de 16 de abril, y la Directiva 2014/57 EE, también de 16 de abril, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado, cuyas novedades principales analizamos en este trabajo.

PALABRAS CLAVE

Abuso de mercado, mercados financieros, mercado interior.

A new European legal framework for market abuse

A new legal framework for market abuse has been recently passed after a long legislative process. This new regulatory framework comprises two pieces of legislation: EU Regulation 596/2014 dated 16 de April and EU Directive 2014 /57 also dated 16 de April. The main novelties introduced by them are analyzed in this piece of work.

KEY WORDS

Market Abuse, Financial Markets, Internal Market.

Fecha de recepción: 3-9-2014

Fecha de aceptación: 1-10-2014

La Directiva Europea 2003/6 CE, de 28 de enero, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado, representó un importante avance al establecer por vez primera un régimen unificado a nivel Europeo en materia de abuso de mercado, regulando no solo el uso de información privilegiada, sino también la manipulación de cotizaciones. Sin embargo, el desarrollo de nuevos productos y mercados, así como la creciente transnacionalización de los mercados de capitales, hizo patente la necesidad de modificar la normativa. Dicho proceso de actualización culminó el pasado 12 de junio de 2014 cuando el *Diario Oficial de la Unión Europea* publicó dos nuevas normas en materia de abuso de mercado: el Reglamento (UE) 596/2014, de 16 de abril, sobre el abuso de mercado (el «Reglamento»), y la Directiva 2014 /57/UE, de 16 de abril, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (la «Directiva»).

NOVEDADES PRINCIPALES DEL REGLAMENTO

El nuevo Reglamento establece un marco normativo común en el ámbito de las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación de mercado (abuso de mercado), así como medidas para impedir el abuso de mercado, a fin de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y reforzar la protección de los inversores y su confianza en esos mercados.

En función de lo anterior, el Reglamento establece un marco normativo común de infracciones y sanciones administrativas para operaciones con información privilegiada, la revelación indebida de esa

información y la manipulación del mercado, así como medidas para impedir el abuso de mercado.

Una de las primeras novedades que debemos destacar es la ampliación del ámbito de aplicación, puesto que la nueva normativa comprende no solo los valores negociados en mercados regulados, sino también los instrumentos admitidos a negociación en sistemas multilaterales de negociación («SMN») y en sistemas organizados de contratación («SOC»), 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 SOC.

Se da también una definición de operaciones con información privilegiada, que, según el nuevo Reglamento, son aquellas que realiza una persona que dispone de dicha información y la utiliza no solo 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.

Junto a estas definiciones se regula con bastante detalle la divulgación ilícita de información privilegiada, que tiene lugar cuando una persona que dispone de ese tipo de información se la revela a terceros, excepto cuando la revelación se produce en el desempeño normal de un trabajo, una profesión o

unas funciones, o cuando la revelación se realiza dentro de un sondeo de mercado siempre que se respeten las normas incluidas en el Reglamento.

Dentro de la tendencia expansiva de la nueva normativa de abuso de mercado, se produce una 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 incluyen, 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.

Como avanzábamos anteriormente, una de las finalidades de la nueva normativa es la unificación del régimen aplicable en los distintos Estados miembros de la Unión Europea. A ello responde la 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. Sin embargo, 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 reglamentarias, 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 de exactitud del rumor es suficiente para indicar que no está garantizada la confidencialidad—, el emisor debe hacer pública esta información cuanto antes.

El nuevo Reglamento recoge por primera vez una regulación de los sondeos de 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 cuando la información sea 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 sea razonablemente necesaria para tomar la decisión de realizar la opa o fusión.

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, (i) procedimientos específicos para la recepción de denuncias y su seguimiento, y (ii) protección adecuada de las personas 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.

La obligación de notificación sin demora a la autoridad competente de la plataforma de negociación se refiere no solo 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.

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.

Por último, el Reglamento prevé en distintas disposiciones que la Autoridad Europea de Valores y Mercados («ESMA», en sus siglas en inglés) debe presentar a la Comisión Europea diversos proyectos de estándares técnicos de regulación para el desarrollo de algunos aspectos. Para ello ha publicado dos documentos de consulta sobre el desarrollo del Reglamento. El primer documento de consulta tiene por objeto el proyecto de asesoramiento técnico

sobre posibles actos delegados, mientras que el segundo documento de consulta aborda el proyecto de Normas Técnicas de Regulación sobre ciertos aspectos del Reglamento de Abuso de Mercado.

NOVEDADES PRINCIPALES DE LA DIRECTIVA

La reciente Directiva tiene una finalidad fundamentalmente sancionadora. El principal cambio con respecto a la vigente Directiva 2003/6/CE es, en efecto, que abandona el terreno genérico de la prohibición de conductas *«sin perjuicio del derecho de los Estados a imponer sanciones penales»*, y se adentra en el mucho más expeditivo de las sanciones penales obligatorias para los «casos graves» e intencionales, al menos.

Según establece la nueva Directiva, la pena máxima de prisión no podrá ser inferior a cuatro años, cuando se trate de operaciones con información privilegiada o de manipulación de mercado, y de dos años, cuando consistan en la comunicación ilícita de información privilegiada.

A diferencia de la Directiva de 2003, la de 2014 prevé expresamente la posible responsabilidad penal de las personas jurídicas cuando las infracciones *«hayan sido cometidas en beneficio de aquellas por cualquier persona, ya sea que actúe a título indivi-*

dual o como parte de un órgano de la persona jurídica, y que ocupe un cargo directivo dentro de la persona jurídica», o *«cuando la ausencia de supervisión o control (por parte de los administradores o quienes tienen facultades de decisión o de control) haya hecho posible que una persona bajo su autoridad cometa, en beneficio de la persona jurídica, alguna de las infracciones»*.

Otras de las novedades más remarcables es la obligación, según lo previsto en el artículo 6 de la Directiva, de considerar punibles la incitación y la complicidad en las tres clases de infracciones: operaciones con información privilegiada, comunicación de información privilegiada y manipulación del mercado, así como la tentativa.

Por último, respecto a la competencia, el artículo 10 de la Directiva obliga a extender la jurisdicción penal de cada Estado miembro a hechos cometidos cuando la infracción haya sido cometida total o parcialmente en su territorio o por persona de su nacionalidad cuando el acto constituya una infracción en el lugar en el que fue cometido, y permite extenderla a los casos en los que el autor tiene su residencia habitual en el Estado miembro o la infracción se comete en beneficio de una persona jurídica establecida en su territorio.

JOSEFINA GARCÍA PEDROVIEJO*

* Abogada del Área de Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).