



Consulta pública de ESMA sobre el proyecto de estándares técnicos de regulación de participaciones significativas y lista indicativa de los instrumentos financieros sujetos a requisitos de notificación en la nueva Directiva de Transparencia. (Consultation paper on draft regulatory technical standards on major shareholdings and indicative list of financial instruments subject to notification requirements under the revised Transparency Directive.)

Enlace al documento: [Consultation paper on draft regulatory technical standards on major shareholdings and indicative list of financial instruments subject to notification requirements under the revised Transparency Directive.](#)

1.- A quien va dirigido (potenciales interesados):

- Accionistas.
- Inversores en acciones y en mercados de derivados sobre acciones.
- Asesores de inversiones.
- Personas físicas y jurídicas que presten servicios de inversión.
- Participantes en los mercados en general sujetos a obligaciones de la Directiva de Transparencia).

2.- Nota Informativa

ESMA ha publicado, el 21 de marzo, un documento a consulta sobre varios proyectos de estándares técnicos de regulación que, según la Directiva 2013/50/UE por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE, debe elaborar sobre la obligación de notificación de participaciones significativas y los instrumentos financieros sujetos a dicha obligación.

Este documento de consulta pretende conocer la opinión de las partes interesadas sobre las propuestas de ESMA antes de su redacción final y envío a la CE.

La consulta puede dividirse en dos partes: 1. Los estándares técnicos regulatorios sobre participaciones significativas, y 2. la elaboración de una lista indicativa de instrumentos financieros sujetos a notificación. Asimismo, se incluye una serie de preguntas relacionadas con ambos temas.

1. Definición y ámbito de los proyectos de estándares técnicos de regulación sobre la obligación de notificación de participaciones significativas.

ESMA, según la Directiva de Transparencia revisada (DT), elaborará proyectos de normas técnicas en relación con:

.- El método de cálculo del umbral del 5% para la exención relacionada con la cartera de negociación y los creadores de mercado, incluyendo los casos de grupos de sociedades.

ESMA señala que, para el cálculo del umbral, es necesaria la agregación y distingue entre la agregación horizontal (tipos de instrumentos y/o derechos de voto que deben tenerse en cuenta para el cálculo del umbral de exención), y agregación vertical (en caso de grupos).

En cuanto a la agregación horizontal, se plantean dos alternativas si bien ESMA es partidaria de la opción más compatible con la transparencia, que es la consistente en calcular el umbral de exención agregando los derechos de voto atribuidos a las acciones que se posean, directa o indirectamente, a los derechos de voto atribuidos a las acciones que los instrumentos financieros dan derecho a adquirir.

En cuanto a la agregación vertical, ESMA considera que el cálculo del umbral de exención debe hacerse a nivel de grupo, puesto que ésta es la forma de cálculo de umbral para notificar una participación significativa. En consecuencia, la dominante de un grupo deberá agregar junto a su participación, las que posean sus sociedades controladas en concepto de creación de mercado o de cartera de negociación a la hora de calcular el umbral de exención, si bien no se agregarán las posiciones mantenidas por cuenta de clientes cuando el interés de la participación no es de la dominante sino del cliente. ESMA también propone que la dominante de una entidad financiera o empresa de inversión no deberá agregar sus posiciones con las mantenidas en la cartera de negociación o como creador de mercado por la entidad financiera o empresa de inversión, siempre que aquéllas ejerzan los derechos de voto, distintos de los mantenidos en la cartera de negociación o creación de mercado, de forma independiente respecto a su dominante.

.- Método de cálculo del número de derechos de voto en casos de instrumentos financieros referenciados a una cesta de acciones o un índice.

ESMA propone que para los supuestos de instrumentos financieros referenciados a una cesta o índice, solo se tendrán en cuenta si representan el 1% o más de los derechos de voto del emisor, o el 20% o más del valor de las acciones de la cesta o índice, o ambos. Es decir, una persona física o jurídica no debe tener en cuenta los instrumentos financieros que estén referenciados a varias cestas que de forma

conjunta superen los mencionados umbrales, si a nivel individualizado no los alcanzan.

.- Método de determinación de la delta con el objeto de calcular los derechos de voto relacionados con los instrumentos financieros que se liquiden exclusivamente en efectivo.

ESMA propone que el cálculo del método de ajuste delta se realice bajo una perspectiva basada en principios ESMA.

ESMA considera que el método de cálculo de delta sólo deberá aplicarse para aquellos instrumentos financieros que no tengan una delta de 1. Para el resto de instrumentos financieros, se propone la utilización de modelos estándar de precios, generalmente aceptados por la industria. Se establece una serie de parámetros en los que deben basarse los mencionados modelos, como son: el tipo de interés, el pago de dividendos, fecha de vencimiento, la volatilidad, y el precio del subyacente.

El número de derechos de voto se calculará multiplicando la cantidad teórica de acciones subyacentes por la delta del instrumento.

El tenedor de un determinado instrumento financiero debe asegurarse, al calcular la delta, de que el modelo elegido tiene en cuenta la complejidad y el riesgo de cada instrumento financiero, y que el modelo es empleado de forma consistente respecto a otros instrumentos financieros similares y se mantiene a lo largo de la vida del instrumento financiero.

.-Transacciones de *client serving*.

ESMA debe identificar los casos en los que las exenciones de notificación pueden aplicarse a las actividades de *client serving*. Son actividades de *client serving* la ejecución de órdenes recibidas de clientes, la respuesta a solicitudes de clientes para negociar en condiciones que no sean por cuenta propia, y la cobertura de posiciones resultantes de esas operaciones.

El documento propone dos alternativas: la primera, según la cual se debería analizar de forma individualizada cada una de las exenciones existentes para las distintas actividades mencionadas de *client serving*, concluyéndose de forma razonada la aplicabilidad o no de cada una de ellas, y la segunda, que consistiría en tratar las transacciones de *client serving* como una nueva exención, diferente del resto de exenciones recogidas en la Directiva.

ESMA propone un texto por el que las transacciones de *client serving*, de conformidad con la segunda opción, son consideradas como exentas de la obligación de notificación de participaciones significativas.

2. Definición y ámbito de la lista indicativa de instrumentos financieros sujetos a los requisitos de notificación de la Directiva de Transparencia.

ESMA establecerá y actualizará periódicamente una lista indicativa de los instrumentos financieros que estén sujetos a requisitos de notificación de conformidad con el artículo 13.1 de la DT teniendo en cuenta la evolución técnica de los mercados.

Los instrumentos financieros mencionados en el artículo 13.1 son: a) los que dan al tenedor, en virtud de un acuerdo formal, el derecho incondicional a adquirir o la facultad discrecional de adquirir acciones ya emitidas que lleven aparejadas derechos de voto de una emisor cuyas acciones han sido admitidas a negociación en un mercado regulado; y b) los que estén referenciados a acciones admitidas a negociación y tengan un efecto económico similar al de los instrumentos mencionados en la letra a), den o no derecho a liquidación mediante entrega física de los valores subyacentes.

La lista de instrumentos financieros es indicativa, y debe ser considerada como una guía, sobre todo teniendo en cuenta que determinados instrumentos financieros pueden tener un tratamiento diferente dependiendo del Estado miembro. Si un inversor tiene dudas acerca de su obligación de notificación, debe consultar, en última instancia, a la Autoridad nacional competente.

En relación con el proceso de actualización de la lista de instrumentos financieros, que estará disponible en la web de ESMA, se propone un diálogo regular entre las autoridades competentes y ESMA. Además, se está considerando crear un buzón para que los participantes en el mercado puedan presentar a ESMA sugerencias y propuestas para la inclusión de nuevos instrumentos financieros.

ESMA deberá presentar estos proyectos de normas técnicas de regulación a la CE a más tardar el 27 de noviembre de 2014.

3. Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **30 de mayo de 2014**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA (www.esma.europa.eu) bajo el encabezamiento "Your input- Consultations". Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales
c/ Edison nº 4
28006 Madrid

[Documentos internacional@cnmv.es](mailto:Documentos_internacional@cnmv.es)