



Consulta pública de ESMA sobre el desarrollo del Reglamento de Abuso de Mercado (MAR) estructurada en dos documentos: 1) consulta sobre los proyectos de Normas Técnicas de Regulación sobre ciertos aspectos del MAR , y 2) consulta sobre el proyecto de asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre posibles actos delegados. (ESMA public consultation on the implementing measures of the Market Abuse Regulation, divided in two papers: 1) consultation on draft technical standards on the MAR, and 2) consultation on ESMA´s draft technical advice on possible delegated acts concerning the MAR).

Enlace a los documentos: 1) [consultation paper on draft technical standards on the MAR](#), y 2) [consultation paper on ESMA´s draft technical advice on possible delegated acts concerning the MAR](#).

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

- Participantes de los mercados en general y, en particular, de los mercados de derechos de emisión.
- Emisores de valores.
- Autoridades competentes.
- Infraestructuras de los mercados.
- Empresas de servicios de inversión y Entidades de crédito.
- Asociaciones de intermediarios.
- Inversores institucionales y minoristas.
- Asociaciones de inversores y consumidores.

2.- Nota Informativa

ESMA ha publicado, con fecha 15 de julio de 2014, dos documentos a consulta para completar y desarrollar el Reglamento de Abuso de Mercado, en inglés *Market Abuse Regulation* (en adelante MAR) que fue publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea el 12 de junio de 2014 y que entró en vigor el 2 de julio de 2014, junto con la y la Directiva 2014/57/EU sobre Sanciones Penales relativas al Abuso de Mercado. Este Reglamento pretende mejorar la integridad del mercado y la protección del inversor, para lo cual actualiza y refuerza el marco legal existente mediante la extensión de su ámbito de aplicación a nuevos mercados y estrategias de inversión.

Para la elaboración de ambos documentos, ESMA ha tenido en cuenta tanto los comentarios remitidos al documento de debate (*Discussion Paper*), publicado el 14 de noviembre de 2013, como los vertidos en la sesión de audiencia pública celebrada el 15 de enero de 2014. La consulta, preparada por los comités permanentes que conforman la

estructura de ESMA de los que los representantes de la CNMV forman parte, se estructura en los dos documentos siguientes:

- 1) Proyecto de asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre posibles actos delegados en relación al MAR.
- 2) Proyecto de normas técnicas en relación con el MAR.

1) Proyecto de asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre posibles actos delegados en relación al MAR.

ESMA ha recibido dos mandatos de la Comisión Europea para asesoramiento técnico sobre posibles actos delegados en relación con el MAR. El primero se publicó el 21 de octubre de 2013 y se refiere a las siguientes materias: a. especificación de indicadores de manipulación de mercado; b. determinación de un umbral mínimo de equivalente de dióxido de carbono y de un umbral mínimo de potencia térmica nominal a los efectos de la exención de la obligación de hacer pública la información privilegiada; c. determinación de la autoridad competente a los efectos de notificaciones referidas a la publicación de información privilegiada; y d. especificación de las características de las operaciones de directivos que dan lugar a la obligación de comunicación y especificación de las circunstancias en las que está permitido operar durante un periodo cerrado. El segundo se publicó el 2 de junio de 2014 y hace referencia únicamente a los procedimientos para facilitar las denuncias de posibles infracciones o infracciones reales del MAR. El asesoramiento no condiciona la decisión final de la CE.

Los aspectos más relevantes de este documento son:

.- Especificación de indicadores de manipulación de mercado

El anexo I del MAR establece una lista de indicadores de actividades que pueden ser consideradas como manipulativas. Dichos indicadores reflejan el hecho de que un instrumento financiero pueda ser manipulado mediante órdenes.

El documento tienen en cuenta que el abuso de mercado puede tener lugar en entornos de negociación automatizada o electrónica mediante la creación de algoritmos o estrategias de negociación de alta frecuencia.

El enfoque de ESMA ha sido, dado la ampliación del ámbito de aplicación de la MAR a nuevos instrumentos y mercados, el de establecer, por un lado, una lista indicativa de ejemplos de prácticas que podrían constituir manipulación de mercado vinculándolas con la lista de indicadores establecida en el anexo I de la MAR y, por otro, una lista indicativa de indicadores de manipulación vinculados a las prácticas anteriormente mencionadas.

Es importante mencionar la inclusión en la MAR de la manipulación de índices de referencia (*benchmark*).

ESMA solicita comentarios a las prácticas e indicadores que se comentan en el documento.

.- Umbrales mínimos a los efectos de hacer valer la exención prevista para algunos partícipes del mercado de derechos de emisión (dióxido de carbono) del requisito de hacer pública la información privilegiada.

ESMA propone una exención total de publicación de información privilegiada para aquellos participantes que tengan con posiciones físicas en derechos de emisión por debajo de unos valores umbrales mínimos a determinar.

El ámbito objetivo de la obligación de publicación de información privilegiada vendría dado por la realización de operaciones en el mercado físico según lo que se establece en el considerando 51 y en artículo 17. 2 de la MAR.

Esta es la primera consulta de ESMA sobre esta materia y la propuesta de ESMA contiene las principales sugerencias de un estudio externo que han encargado.

.- Determinación de la autoridad competente para la notificación del retraso en la publicación de información privilegiada

ESMA propone el principio general de que la autoridad a la que se remite la notificación del retraso tenga un interés en supervisar al emisor que notifica el retraso. En este sentido, ESMA no recoge los métodos de determinación de autoridad competente establecidos en MiFID, Directiva de Folletos o Directiva de Transparencia al no contemplar, de forma inequívoca, todas las situaciones posibles de notificación. ESMA propone un enfoque mixto, sobre el que se solicitan opiniones, para dotar de claridad y seguridad al emisor obligado a notificar el retraso en la publicación de la información privilegiada en relación con la autoridad competente receptora de la notificación.

.- Operaciones de directivos

ESMA especifica los tipos de operaciones que dan lugar a la obligación de notificación de las operaciones de directivos y las circunstancias excepcionales en las que el directivo puede, bajo la autorización del emisor, realizar operaciones en un período cerrado.

.- Comunicación de infracciones

Otra de las principales novedades del MAR es la obligación, establecida en el artículo 32, de que las autoridades competentes faciliten la comunicación de las infracciones del MAR, incluyendo procedimientos para la recepción de la comunicación y su seguimiento, y medidas para la protección de la persona que comunica una infracción. ESMA especifica los procedimientos mencionados y las medidas de protección de quienes comuniquen las infracciones.

ESMA llevará a cabo una audiencia pública sobre el presente documento de consulta el 8 de octubre de 2014. El periodo de consulta pública finaliza el 15 de octubre de 2014, tras el cual ESMA procederá a la remisión del proyecto de asesoramiento técnico a la Comisión Europea en un plazo no superior a 8 meses desde la entrada en vigor del MAR.

2) Proyecto de normas técnicas en relación con el MAR.

El MAR establece que ESMA desarrolle normas técnicas de ejecución con respecto a diversas disposiciones concernientes a varios aspectos y condiciones de los programas de recompra y estabilización, de las prospecciones de mercado, de las prácticas aceptadas de mercado, de la prevención y detección del abuso de mercado, de la difusión pública de información privilegiada y sus aplazamientos, de los formatos de las listas de iniciados, de las operaciones de directivos y de las recomendaciones de inversión e información sobre conflictos de intereses. ESMA remitirá los proyectos de estándares técnicos a la Comisión Europea para su refrendo quien, a su vez, los enviará al inmediatamente Parlamento Europeo y al Consejo. Si no hubiera oposición, los estándares técnicos de regulación o de implementación se aprobarán por medio de reglamentos o decisiones de obligado cumplimiento en la Unión Europea.

Los aspectos más relevantes de este documento son:

.- Buy-Back (recompra de acciones propias) y estabilización

ESMA establece las condiciones de negociación y transparencia que deben cumplirse para obtener un puerto seguro contra la presunción de abuso de mercado cuando se realizan estas actividades.

.- Market Sounding (prospección o sondeo de mercado)

La regulación de estas prospecciones de mercado es otra de las novedades del MAR.

ESMA pretende regular las relaciones entre el *Disclosing Market Participant* (DMP) o intermediario que revela información sobre una operación y los potenciales inversores, todo ello de acuerdo a los artículos 11.3 y 11.5 del MAR.

ESMA propone asimismo obligaciones de registro, procesos y controles internos y unas normas de actuación que deben cumplirse antes de proceder a la prospección.

.- Prácticas de Mercado Aceptadas o *Accepted Market Practices* (AMPs)

ESMA desarrolla los criterios y condiciones, establecidos en el artículo 13.2 del MAR, que las autoridades competentes deben evaluar para establecer una AMP. La AMP más común en el entorno europeo son los contratos de liquidez. La conducta llevada a cabo conforme a una AMP, siempre que lleve aparejada un motivo legítimo, supone una defensa contra la manipulación de mercado. ESMA pide opinión sobre la condición o "status" de las personas encargadas de gestionar las AMPs.

.- Comunicación de operaciones sospechosas

La obligación de comunicación del artículo 16 del MAR obliga tanto a intermediarios de operaciones como a gestores de mercados. La obligación no establece diferencias por el lugar de negociación de las operaciones (Mercados Regulados, Sistemas Multilaterales de Negociación u OTC) e incluye sospechas sobre órdenes.

La propuesta de ESMA consiste en un formato de comunicación armonizado que comprende sospechas de operaciones realizadas en instrumentos derivados. ESMA solicita opiniones sobre varios aspectos y, en particular, sobre los sistemas de detección de conductas manipulativas en entornos de negociación automatizada.

.- Medios técnicos para la publicación de información privilegiada y retrasos en su publicación.

ESMA define los mecanismos exigidos a los emisores para publicar información privilegiada con objeto de facilitar a los inversores una evaluación correcta, completa y en plazo de la información.

ESMA desarrolla la posibilidad establecida en el MAR de un régimen más flexible de publicación de información privilegiada para PYMES que coticen en mercados de empresas en crecimiento.

La posibilidad de retrasar la publicación privilegiada ya estaba incluida la Directiva de Abuso de Mercado, si bien la novedad del MAR consiste en la extensión de dicha posibilidad a emisores de instrumentos que coticen en Sistemas Multilaterales de Negociación –si hubiesen solicitado su admisión a cotización– y a determinados participantes del mercado de derechos de emisión. ESMA requiere del mercado opiniones para los casos en los que los participantes tuviesen que publicar información privilegiada bajo dos regulaciones (MAR y REMIT).

.- Lista de iniciados

ESMA establece unos formatos armonizados de lista de iniciados así como los procedimientos para su actualización. De acuerdo con el artículo 18 del MAR, ESMA únicamente requiere para PYMES que coticen en mercados de empresas en crecimiento la obligación de elaborar dicha lista a solicitud de la autoridad competente, sin especificar su contenido.

.- Operaciones de directivos

El artículo 19 del MAR establece la obligación de comunicar, por el directivo y la persona con vínculo estrecho con aquel, al emisor y a la autoridad competente de todas las operaciones – por encima de un umbral mínimo agregado- realizadas en instrumentos financieros vinculados con el emisor. La extensión del MAR a nuevos mercados e instrumentos determina que se deban comunicar operaciones en acciones, deuda, instrumentos derivados, etc.

ESMA propone un formato unificado de comunicación de operaciones.

.- Recomendaciones de inversión

El régimen normativo de la Directiva de Abuso de Mercado establece dos regímenes. El primero se refiere a la producción de la recomendación de inversión y contiene normas para su presentación objetiva. El segundo trata de la diseminación de recomendaciones de inversión realizadas por terceros. Ambos regímenes incluyen estándares generales para lo que se denomina "persona relevante" (profesionales que emiten recomendaciones de inversión).

El nuevo modelo establecido en MAR incluye a personas que no siendo "profesionales" realicen directamente recomendaciones de inversión.

ESMA propone un conjunto de normas que apliquen a "profesionales" o "expertos cualificados para emitir recomendaciones" y otro menos estricto para las personas "no profesionales" y busca opiniones al respecto (normas mínimas de presentación objetiva de la recomendación).

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **15 de octubre 2014**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA (www.esma.europa.eu) bajo el encabezamiento "Your input/consultations".

Dada la extensión de los documentos se anima también a responder parcialmente a las cuestiones de interés.

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 4
28006 Madrid

Documentosinternational@cnmv.es