



Borrador de Ley de modificación del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, para adaptarlo al Reglamento (UE) 596/2014, de 16 de abril, sobre abuso de mercado y a la Directiva de ejecución (UE) 2015/2392, de la Comisión.

La presente consulta tiene como objetivo recabar, directamente o a través de organizaciones representativas, la opinión de las personas y entidades potencialmente afectadas por la norma proyectada, en el sentido que seguidamente se señala:

a) Descripción de la propuesta. Antecedentes.

- El abuso de mercado en los mercados financieros se integra básicamente por dos tipos de conductas: de un lado, las relativas a operaciones con información privilegiada, es decir, aquella que no es pública y que, de serlo, afectaría apreciablemente en el precio del instrumento financiero; de otro, aquellas conductas relacionadas con la manipulación del mercado, a través de la difusión directa o a través de la realización de operaciones de las que se derive información falsa o engañosa que pueda afectar al precio de un instrumento financiero.
- La promulgación del Reglamento (UE) 596/2014, de 16 de abril, sobre abuso de mercado (en adelante, el Reglamento), que deroga la Directiva 2003/6/CE y que en general es de aplicación directa aunque remite en diversos aspectos a la decisión de los Estados miembros, hace necesario adaptar la regulación establecida hasta ahora en la Ley del Mercado de Valores sobre esta materia. El objetivo del Reglamento ha sido establecer un régimen de supervisión, inspección y sanción armonizado a nivel de toda la Unión Europea que garantice una mayor integración de los mercados financieros.
- La adaptación ha de afectar a la regulación sustancial sobre abuso de mercado recogida en el capítulo II del título VII (artículos 225 a 232), al régimen sancionador correspondiente a las infracciones y sanciones por conductas contrarias a las obligaciones establecidas, en los capítulos V, VI y VIII del título VIII y a las medidas administrativas que el supervisor puede adoptar.



- Al mismo tiempo, es necesario trasponer a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva de ejecución de la Comisión (UE) 2015/2392, de 17 de diciembre, sobre comunicación de posibles infracciones o infracciones reales del Reglamento de abuso de mercado a las autoridades competentes (en adelante, la Directiva), que desarrolla el artículo 32 del Reglamento.
- En la transposición de este último instrumento comunitario, la norma legal proyectada deberá establecer el procedimiento y el canal específico, seguro y confidencial dentro de la autoridad de supervisión que facilite la detección de infracciones de las normas vigentes, tanto en materia de abuso de mercado, como de las infracciones de las obligaciones derivadas de la Directiva 2014/65/UE, relativa a los mercados de instrumentos financieros (Mifid II), tal como prevé el artículo 73 de esta Directiva.
- La norma legal proyectada debe dotar del adecuado nivel de protección a las personas que realizan dichas comunicaciones, desde el punto de vista laboral, administrativo o contractual, con el objetivo de conseguir un sistema eficiente de comunicación de infracciones (*whistleblowing*) en España.

b) Problemas que se pretenden solucionar con la nueva norma.

- **Fragmentación regulatoria en los mercados de instrumentos financieros en la Unión Europea.** Con carácter general, la norma legal ha de ser fiel al objetivo de establecer en España el régimen armonizado en toda la Unión Europea sobre el tratamiento de las conductas de abuso de mercado, superando la actual situación de fragmentación en la respuesta regulatoria y supervisora frente a las mismas conductas entre los Estados miembros. Desde esta perspectiva, ha de contribuir a (i) establecer un nivel armonizado de integridad en el funcionamiento de los mercados de instrumentos financieros en la Unión Europea, aspecto clave para evitar la fragmentación y conseguir un mayor nivel de integración del mercado interior, así como (ii) a elevar el nivel de prevención y el carácter disuasorio de las conductas de aprovechamiento privado de información privilegiada o de manipulación de mercado.
- **Ampliación del ámbito de aplicación en relación con determinados**



instrumentos y conductas. Uno de los aspectos del Reglamento es que extiende su aplicación más allá de los mercados regulados, incluyendo ahora todo instrumento financiero cualquiera que sea el mercado o mecanismo de negociación, incluso en la ejecución de operaciones fuera de cualquier centro de negociación. Con ello se trata de solucionar el tratamiento dispar de las mismas conductas según fuera el mercado, mecanismo o centro de negociación del instrumento financiero.

- De otro lado, el Reglamento extiende las prohibiciones a la tentativa de manipulación del mercado o a las personas que colaboran, ideando o recomendando estrategias de inversión, en la realización de las conductas prohibidas, cubriendo de esta forma áreas de conducta que hasta ahora permanecían ajenas al alcance de la regulación.
- **Nivel de protección efectiva a personas que denuncian infracciones** en materia de abuso de mercado e incumplimientos de obligaciones establecidas en la Directiva Mifid II. Es necesario garantizar que la comunicación de infracciones por parte de cualquier persona que las conozca no genere consecuencias adversas sobre su situación laboral o contractual.

c) Necesidad y oportunidad de su aprobación.

- La necesidad de aprobación de la norma deriva, en primer lugar, del compromiso de establecer el necesario marco jurídico en España para la **aplicabilidad de las disposiciones normativas aprobadas en la Unión Europea.**
- Desde una consideración material, la norma proyectada constituye una pieza clave en el funcionamiento de los mercados de instrumentos financieros al trasladar a España los estándares comunes de integridad aplicables a todos los mercados. **Eficiencia**, asegurando que la difusión generalizada de información privilegiada contribuya a una mejor formación de precios, e **integridad**, evitando conductas de aprovechamiento de nichos privados de información y de prácticas de manipulación del mercado, constituyen bienes de interés público sobre los que debe cimentarse el avance en la



construcción de un mercado interior único. Este interés es el que la norma de transposición y ejecución trata de conseguir.

- El acuerdo logrado en la regulación pormenorizada del abuso de mercado con el Reglamento y la promulgación en especial de las normas complementarias de segundo y tercer nivel determinan un cuadro prácticamente completo de la regulación y marcan el momento oportuno para el **cierre de su plena aplicabilidad en nuestro país**, a través de la norma proyectada.
- Desde esta perspectiva, el establecimiento de un régimen sancionador adecuado en la regulación del abuso de mercado y de mecanismos para la detección de infracciones constituyen condiciones necesarias y específicas dentro de cada ordenamiento para garantizar la eficacia de las previsiones sustantivas contenidas en el Reglamento y la Directiva.

d) Objetivos de la norma.

- **Establecer las condiciones para la aplicabilidad de los estándares de detección y prevención del abuso de mercado acordados en la Unión Europea** constituye el principal objetivo de la norma proyectada.
- La plena aplicabilidad requiere, a su vez, tres objetivos intermedios que la norma proyectada trata de conseguir:
 - la **introducción de un marco de infracciones y sanciones ajustado** a las prohibiciones y obligaciones establecidas en dichos estándares dentro de la Ley del Mercado de Valores, tanto en lo relativo a la definición de los tipos infractores, como la determinación de las sanciones aplicables, junto con las circunstancias para establecer el nivel de sanción aplicable en cada caso;
 - la atribución de nuevas **facultades y medidas administrativas al supervisor** para asegurar el adecuado cumplimiento de los estándares; y



- **favorecer la detección y la sanción de infracciones** en materia de abuso de mercado y de mercados de instrumentos financieros establecidas por la Directiva Mifid II, a través del (i) establecimiento de **canales seguros y confidenciales dentro del supervisor** destinados específicamente a recibir tales comunicaciones, y (ii) de la implantación de medidas que garanticen la **protección del comunicante frente potenciales consecuencias negativas** en el ámbito laboral o, en general, en su posición contractual.

e) Posibles soluciones alternativas, regulatorias y no regulatorias.

La norma proyectada traslada el contenido del Reglamento y de la Directiva al ordenamiento interno, de manera que las alternativas regulatorias han de moverse necesariamente dentro del marco de las opciones nacionales permitidas en los dos instrumentos. Con esta premisa, se señalan las opciones nacionales o alternativas posibles en la consecución de los objetivos antes indicados:

- **Criterios que permitan diferenciar la gravedad de las conductas de abuso de mercado y, especialmente, fijar límites claros entre el marco sancionador administrativo y los tipos penales correspondientes** (artículos 30 y 31 del Reglamento).

El Reglamento incorpora algunos elementos que orientan de forma general sobre la gravedad de las conductas y del nivel de sanciones aplicables. Los criterios de segmentación de la gravedad han de aplicarse tanto a la tipificación de infracciones administrativas (muy graves o graves), como de ilícitos penales. En este último punto, los considerandos 11 y 12 de la Directiva 2014/57/UE, señala criterios que adolecen de un elevado grado de generalidad.

Resultaría especialmente conveniente disponer de distintos puntos de vista respecto al modo en que podrían concretarse dichos criterios de una forma objetiva y medible, requisito éste necesario para que pueda materializarse de forma adecuada el principio de proporcionalidad en la sanción de estas conductas.

- **Forma y mecanismo para la difusión pública de la información**



privilegiada (artículo 17.1 del Reglamento).

Para conseguir un grado adecuado de difusión pública de la información privilegiada (expresión por la que opta el Reglamento y que ha sustituido a la más tradicional en nuestro ámbito “información relevante”), la norma proyectada podría (i) optar por no limitar o prescribir el medio técnico a través del cual se tenga que realizar dicha difusión sin perjuicio de darla por cumplido en el caso de que se utilicen los medios habilitados por la CNMV (para los mercados regulados) o los medios establecidos por los mercados (para los SMNs), o (ii) prever que necesariamente la información privilegiada siga difundándose a través de la CNMV.

Resultaría especialmente conveniente disponer de distintos puntos de vista respecto a las opciones planteadas.

- ***Traslado a la CNMV de explicaciones sobre el cumplimiento de las condiciones que justificaron el retraso en la difusión de información privilegiada por parte del emisor*** (artículo 17.4 del Reglamento).

El retraso en la difusión de información privilegiada por parte del emisor requiere el cumplimiento de las tres condiciones establecidas en la disposición indicada y que el retraso se comunique ex-post a la CNMV. En este contexto, la norma proyectada podría exigir (i) que el emisor acompañe esta comunicación con una justificación del cumplimiento de las tres condiciones, o bien (ii) que dicha justificación únicamente se presente por el emisor cuando sea específicamente requerida por la CNMV.

- ***Forma y mecanismo de publicidad de las operaciones realizadas por directivos del emisor y sujetas a comunicación a la CNMV*** (artículo 19.3 del Reglamento).

Los directivos de los emisores y las personas estrechamente vinculadas a éstos deben notificar al emisor y a la CNMV toda operación ejecutada por cuenta propia sobre acciones, deuda del emisor o instrumentos financieros vinculados a ellos. Además, esta información siempre debe hacerse pública.

Respecto al mecanismo para lograr este objetivo de difusión pública, la



norma proyectada podría establecer (i) que la obligación de difusión pública fuera materializada únicamente por el emisor, o bien (ii) que sea la CNMV la que materialice la difusión pública de las comunicaciones recibidas.

- ***Contenido y alcance de los mecanismos técnicos y jurídicos para asegurar la confidencialidad de los datos personales de la comunicación de infracciones en materia de abuso de mercado*** (artículos 9 y 10 de la Directiva)

Deben habilitarse canales independientes, seguros y confidenciales para la recepción y el seguimiento de comunicaciones, anónimas o no, por la CNMV en el ámbito del abuso de mercado.

El grado de incorporación de garantías jurídicas de confidencialidad respecto del contenido de las comunicaciones y, en particular, de la identidad del comunicante, será un factor determinante del nivel de efectividad en la detección de conductas de abuso de mercado. En este sentido, será relevante disponer de puntos de vista sobre cómo mantener el máximo grado de confidencialidad posible en actuaciones administrativas que pueden acabar integrándose en procedimientos penales.

- ***Contenido y alcance de las medidas de protección a las personas que comuniquen*** (artículo 8 de la Directiva)

Garantizar la confidencialidad no basta para generar un sistema eficiente de detección de conductas infractoras. Es preciso también que la norma proyectada establezca previsiones específicas para impedir que se produzcan reacciones desfavorables para ésta en su entorno laboral y en su posición contractual, si eventualmente llegara a conocerse la identidad de la persona comunicante.

En este sentido, es conveniente disponer de puntos de vista sobre qué tipo de medidas pueden resultar más eficaces para evitar potenciales represalias que impacten negativamente sobre la situación laboral, contractual o patrimonial de la persona comunicante.



El artículo 73 MIFID II obliga a los Estados miembros a establecer mecanismos eficaces para posibilitar la notificación a las autoridades competentes de las infracciones potenciales o efectivas de las disposiciones MIFIR y de las disposiciones nacionales adoptadas en aplicación de la Directiva MIFID II.

- **Notificación de infracciones**

Estas disposiciones son idénticas o muy similares a otras disposiciones incluidas en Directiva y Reglamentos europeos recientes que regulan diversas materias propias de los mercados financieros, tales como el artículo 73 de Mifid II, el artículo 99 quinquies de la Directiva 2009/65/CE por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios; y el artículo 65 del Reglamento 909/2014/UE sobre la mejora de la liquidación de valores en la ley los depositarios centrales de valores.

Teniendo en cuenta lo anterior, las opciones que se plantean son las siguientes:

- a) Regular la obligación de disponer mecanismos eficaces para posibilitar la notificación a las autoridades competentes de las infracciones en materia de abuso de mercado de forma separada e independiente.
- b) Aprovechar la transposición de MIFID II para regular la obligación de disponer dichos mecanismos de forma común en una única disposición normativa para la comunicación de las infracciones de las Directivas y Reglamentos anteriormente citados, con las especialidades que sean necesarias para cada ámbito normativo afectado.

Plazo de duración de la consulta pública:

- *Hasta el 27 de marzo de 2017*

Dirección de correo donde dirigir las observaciones:

- *audiencia@tesoro.mineco.es*