

Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión  
[DOUE L 173, de 12-VI-2014]

**ABUSO DE MERCADO**

La transparencia y la integridad constituyen presupuestos para un eficiente y correcto funcionamiento de los mercados financieros. Ambos presupuestos se ven comprometidos por los denominados abusos de mercado, expresión que se utiliza para referirse a un conjunto de conductas ilegales en estos mercados que incluyen la realización de operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de la misma y la manipulación de mercado. El presente Reglamento, junto a la Directiva n.º 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado) [DOUE de 12 de junio de 2014, n.º L 173: 179], pretenden establecer un marco jurídico uniforme y fuerte sobre estas conductas que garantice la integridad de los mercados financieros de la Unión y refuerce la protección de los inversores y su confianza en esos mercados (artículo 1 del Reglamento).

El actual marco jurídico de la Unión para prevenir y reprimir las conductas contrarias a la integridad del mercado, incluido el abuso de mercado, tiene su origen en la armonización llevada a cabo por la Directiva n.º 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado), cuyas disposiciones se transpusieron en el Ordenamiento jurídico español a través de una modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores [véanse también las Directivas de aplicación de la Comisión n.º 2003/124/CE, de 22 de diciembre de 2003; n.º 2003/125/CE, de 22 de diciembre de 2003; y n.º 2004/72/CE, de 29 de abril de 2004].

La disciplina resultante de la Directiva n.º 2003/6/CE, estaba desfasada y no cumplía las funciones pretendidas con su adopción. En primer lugar, la armonización no consiguió suprimir las divergencias nacionales en el tratamiento jurídico de esas conductas, debido a los diferentes enfoques seguidos por los Estados miembros al transponer la Directiva. Estas diferencias obstaculizaban el comercio y propiciaban el arbitraje regulador, dando lugar a distorsiones significativas de la competencia. En segundo lugar, los cambios producidos en los mercados financieros, favorecidos en parte por el desarrollo de nuevas tecnologías, aconsejaban modificar el ámbito de aplicación de las normas para ampliarlo a nuevos instrumentos y a nuevas conductas. En tercer lugar, el contexto económico reciente había puesto de manifiesto la conveniencia de reforzar desde un planteamiento común la eficacia de la supervisión,

investigación y sanción de las malas conductas en el ámbito financiero. Y, en cuarto lugar, este mismo contexto aconsejaba realizar un esfuerzo por reducir la complejidad reguladora y los costes de cumplimiento para las empresas, en especial para aquellas que operan con carácter transfronterizo. Estas razones llevaron a la Comisión a presentar una Propuesta de reglamento que fue adoptada por el Parlamento Europeo y el Consejo el 16 de abril de 2014.

El nuevo marco normativo común que instituye el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, que entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *DOUE*, sustituirá al establecido por la Directiva n.º 2003/6/CE a partir del 3 de julio de 2016, salvo para algunos instrumentos financieros cuya aplicabilidad se retrasa hasta el 3 de enero de 2017 (artículos 37 y 39). No obstante, determinados preceptos del Reglamento son aplicables desde el 2 de julio de 2014 (véase la relación en el artículo 39.2), y los Estados miembros han de adoptar las medidas necesarias para cumplir con lo dispuesto en otros preceptos a más tardar el 3 de julio de 2016. La disposición consta de 39 artículos y se divide en siete capítulos.

La Unión Europea ha optado por establecer el nuevo marco a través de un Reglamento. La elección de este instrumento garantiza un régimen uniforme de la disciplina en todos los Estados miembros, dado que esta disposición es por naturaleza directamente aplicable en todos sus elementos, y se evitan las divergencias entre requisitos nacionales que podrían producirse con la transposición de una directiva.

El Reglamento amplía el elenco de instrumentos financieros sometidos a la disciplina sobre el abuso del mercado con relación a la Directiva 2003/6/CE, al incluir los negociados en los nuevos ámbitos de negociación que han emergido durante los últimos años (véase el artículo 2 del Reglamento). Así, las disposiciones del Reglamento van a aplicarse no sólo a los instrumentos financieros admitidos a negociación en los mercados regulados, sino también a los negociados en un sistema multilateral de negociación (SMN) o en un sistema organizado de contratación (SOC), así como a aquellos cuyo precio o valor dependa de los instrumentos financieros mencionados o tengan un efecto sobre el precio o el valor de los mismos, incluidos las permutas de riesgo de crédito y los contratos por diferencias. También se aplica a las conductas y operaciones relativas a las subastas en una plataforma de subasta autorizada como mercado regulado de derechos de emisión u otros productos subastados basados en ellos, aun cuando los productos subastados no sean instrumentos financieros, y a los contratos de contado sobre materias primas que no sean productos energéticos al por mayor. Y todo ello, con independencia de que las conductas o las actuaciones relativas a cualquiera de los instrumentos financieros mencionados se realicen o no en un centro de negociación.

Están excluidos del ámbito de aplicación de la disciplina la negociación con acciones propias en programas de recompra y la negociación de valores o de instrumentos asociados para la estabilización de valores, las operaciones, órdenes o conductas que

respondan a fines de política monetaria, de tipos de cambio o de gestión de la deuda pública, las actividades relacionadas con los derechos de emisión que se realicen en aplicación de la política climática de la Unión y las actividades que se realicen en aplicación de la política agrícola común de la Unión y de la política pesquera común de la Unión (artículos 5 y 6 del Reglamento).

El Reglamento también amplía el alcance de las conductas prohibidas que son, como se ha señalado, las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación del mercado (véanse artículos 7-16).

A efectos de valorar la existencia de las dos primeras conductas prohibidas, se señalan los tipos de información que se consideran información privilegiada, en general en relación con los instrumentos financieros o sus derivados, y en particular en relación con los instrumentos derivados sobre materias primas y con los derechos de emisión o con los productos subastados basados en esos derechos (artículo 7). Se prevé que la Autoridad Europea de Valores y Mercados adopte directrices sobre el alcance de la información privilegiada concerniente a los derivados sobre materias primas. Asimismo, el precepto incluye unas pautas para determinar el carácter privilegiado de la información que haya podido transmitir un cliente a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes relativas a instrumentos financieros en relación con las órdenes pendientes, relativas a instrumentos financieros, de este cliente.

Los actos y conductas que constituyen operaciones con información privilegiada son los realizados por determinadas personas que disponen de la información privilegiada y la utilizan, bien para adquirir, transmitir o ceder los instrumentos financieros a los que se refiere la información, o bien para cancelar o modificar una orden que hubieran formulado antes de conocer la información privilegiada. La prohibición también alcanza a las operaciones que se efectúan siguiendo recomendaciones o inducciones de personas que poseen información privilegiada, cuando la persona que sigue la recomendación o la inducción sabe o debe saber que están basadas en información privilegiada (artículo 8). En el Reglamento se especifican algunas conductas legítimas que no cabe considerar operaciones con información privilegiada (artículo 9).

La comunicación ilícita de información privilegiada que prohíbe el Reglamento se produce cuando determinadas personas que poseen información privilegiada la revelan a terceros, excepto cuando la revelación se produce en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o funciones. La prohibición también incluye la revelación de recomendaciones e inducciones cuando la persona que la hace sabe o debe saber que están basadas en información privilegiada (artículo 10). Se dedica una especial atención a las prospecciones de mercado y las condiciones que deben cumplir para no incurrir en abuso de mercado (artículo 11).

Las conductas que suponen manipulación de mercado incluyen las operaciones, órdenes de negociación o cualquier otra actividad o conducta que indebidamente pueden afectar a la oferta, la demanda o el precio de uno o varios instrumentos financieros

o de un contrato de contado sobre materia primas relacionado con ellos (artículo 12). El Reglamento establece un nuevo supuesto de manipulación de mercado consistente en transmitir información falsa o engañosa o suministrar datos falsos en relación con un índice de referencia o cualquier otra conducta que suponga una manipulación del cálculo de un índice de referencia. No se consideran manipulación de mercado aquellas conductas acerca de las cuales el autor pueda demostrar haberlas efectuado por razones legítimas y de conformidad con una práctica de mercado aceptada con arreglo al Reglamento (artículos 12 y 13).

Según el nuevo marco, la prohibición de las conductas que constituyen abuso de mercado afecta no solo a la realización de las conductas, sino que alcanza también en algunos supuestos a la tentativa y a la inducción (artículos 14 y 15). Por ello, determinados organismos y personas están obligados a notificar sin demora a la autoridad competente de la plataforma de negociación las operaciones sospechosas, que no solo incluyen las operaciones ejecutadas, sino también las órdenes formuladas que pueden constituir una operación con información privilegiada, una manipulación del mercado o una tentativa de cualquiera de ellas.

La difusión pública de la información privilegiada por parte de los emisores contribuye a prevenir algunos abusos de mercado y a promover la transparencia. Por ello, el Reglamento obliga a los emisores y a los participantes del mercado de derechos de emisión a hacerlo tan pronto como sea posible (artículo 17, apartados 1 y 2). No obstante, el aplazamiento de la difusión se admite en determinadas situaciones que se detallan en el Reglamento (artículo 17.4), por ejemplo, cuando puede afectar a legítimos intereses del emisor o del participante del mercado de derechos de emisión, o para proteger el interés público si la difusión es susceptible de perturbar la estabilidad del sistema financiero (artículo 17.5). No obstante, se requiere que los emisores notifiquen a la autoridad competente el aplazamiento y los motivos del mismo (artículo 17.6). Además, se prevén medidas para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el cumplimiento de la obligación de difundir públicamente la información privilegiada.

Otras medidas previstas en el Reglamento para prevenir los abusos de mercado son la obligación de los emisores de elaborar las listas de iniciados y de tenerlas debidamente actualizadas a disposición de la autoridad competente (artículo 18); la obligación de las personas con responsabilidades de dirección, y de las personas estrechamente vinculadas con ellas, de notificar al emisor o al participante del mercado de derechos de emisión y a la autoridad competente todas las operaciones ejecutadas por cuenta propia relativa a determinados instrumentos, derechos de emisión o productos vinculados o relacionados con ellos (artículo 19); la obligación de quienes elaboran o difunden recomendaciones de inversión, así como de los organismos públicos que facilitan estadísticas o previsiones, de actuar diligentemente para garantizar la objetividad de su actuación (artículo 20); y determinadas cautelas dirigidas a asegurar

que la publicación o difusión de información en los medios de comunicación se realiza por motivos estrictamente periodísticos o de expresión (artículo 21).

Para garantizar la supervisión de los mercados, el Reglamento obliga a los Estados miembros a designar una autoridad administrativa única dotada de amplias facultades y poderes de investigación (véanse artículos 22 y 23), que incluyen la realización de inspecciones e investigaciones *in situ* y la facultad de solicitar grabaciones de conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas, todo ello de conformidad con la legislación nacional. Las autoridades nacionales de supervisión han de cooperar con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (artículo 24); y, cuando sea necesario, deben hacerlo entre sí y con la Autoridad Europea de Valores y Mercados y, en su caso, con las autoridades de supervisión de terceros países con los que concluyan acuerdos de colaboración (artículos 25 y 26).

Asimismo, para promover la persecución de las infracciones, el Reglamento dispone que los Estados miembros establezcan mecanismos eficaces de denuncia que garanticen una protección adecuada de los denunciantes.

El Reglamento introduce importantes novedades en el régimen sancionador aplicable a los abusos de mercado (artículo 30). Entre otras medidas, se prevé la posibilidad de imponer sanciones pecuniarias equivalentes al triple del importe de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas con la infracción, en caso de que puedan determinarse; o de multas que pueden llegar hasta los 5.000.000 euros para las personas físicas, y hasta 15.000.000 o el 15% del volumen de negocios anual total para las personas jurídicas. También se prevén consecuencias administrativas adicionales diferentes de las pecuniarias.

Por último, hay que recordar que la Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo obliga a los Estados miembros a establecer que, al menos, los casos graves de operaciones con información privilegiada, manipulación de mercado y comunicación ilícita de información privilegiada constituyan infracciones penales cuando se hayan cometido intencionalmente.

Juan ARPIO SANTACRUZ  
*Profesor Titular de Derecho Mercantil*  
Universidad de Zaragoza  
[arpio@unizar.es](mailto:arpio@unizar.es)