

Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la «Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado)»

[COM(2011) 651 final — 2011/0295 (COD)]

y la «Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado»

[COM(2011) 654 final — 2011/0297 (COD)]

(2012/C 181/12)

Ponente: **Arno METZLER**

El 25 de noviembre de 2011 y el 15 de noviembre de 2011, de conformidad con los artículos 114 y 304 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el Consejo y el Parlamento Europeo decidieron consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre la

«Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado)»

COM(2011) 651 final — 2011/0295 (COD).

El 2 de diciembre de 2011, de conformidad con el artículo 304 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el Consejo decidió consultar al Comité Económico y Social Europeo sobre la

«Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado»

COM(2011) 654 final — 2011/0297 (COD).

La Sección Especializada de Unión Económica y Monetaria y Cohesión Económica y Social encargada de preparar los trabajos en este asunto, aprobó su dictamen el 7 de marzo de 2012

En su 479º Pleno de los días 28 y 29 de marzo de 2012 (sesión del 28 de marzo) el Comité Económico y Social Europeo aprobó por 138 votos a favor, 2 en contra y 8 abstenciones el presente dictamen.

1. Conclusiones y recomendaciones

1.1 El CESE acoge favorablemente que la Comisión actualice, con su propuesta, el actual marco creado por la Directiva vigente sobre abuso de mercado y, con ello, proteja la confianza en la integridad de los mercados de capitales.

1.2 El CESE suscribe en principio la propuesta presentada por la Comisión. En lo que se refiere, sin embargo, a la configuración concreta de dicha propuesta, en forma de reglamento y de directiva, el CESE abriga diversas dudas, algunas de ellas de carácter fundamental.

1.3 En particular, la ambigua redacción de muchos delitos en la propuesta de Reglamento sobre abuso de mercado, así como el encomendar la concretización a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) o a la Comisión, a nivel 2, generan una gran incertidumbre jurídica. Esto constituye un motivo de crítica, teniendo en cuenta el principio del Estado de derecho en cuanto a la legalidad de las normas penales. El principio de legalidad de las normas penales está consagrado no solo en las constituciones de los Estados miembros, sino también en el Convenio Europeo de Derechos Humanos (CPDH). No resulta adecuado ni para la Comisión, ni para los Estados miembros ni

para los profesionales del derecho que una legislación europea suscite este tipo de dudas constitucionales y penales fundamentales. En consecuencia, el CESE exhorta a la Comisión a efectuar una mayor clarificación de los hechos sancionables ya en el nivel 1.

1.4 El artículo 11 de la propuesta de Reglamento es también motivo de crítica, al obligar a cualquiera que gestione o ejecute operaciones con instrumentos financieros a introducir mecanismos de detección de abuso de mercado. Un mayor grado de burocracia no implica necesariamente una mejora de la regulación. El CESE es partidario de una reglamentación eficaz y equilibrada. Tal disposición no solo da motivo para temer que se produzca una gran cantidad de notificaciones no pertinentes, lo que no puede ser la intención de las autoridades de supervisión. Perjudica también precisamente a las pequeñas entidades de crédito de manera desproporcionada y, por ello, puede afectar a los circuitos comerciales locales y, en particular, a los intereses de la población, así como a pequeñas y medianas empresas en zonas rurales. El CESE pide a la Comisión que considere estos reparos y opte por un enfoque regulador diferenciado, tal como lo está haciendo de alguna manera también respecto de la reducción de la carga administrativa para pequeños y medianos emisores en diversas propuestas de reglamentación actuales.

2. Síntesis del documento de la Comisión

2.1 Con la adopción de la Directiva 2003/6/CE sobre operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado se pretendía lograr por primera vez a nivel europeo una armonización normativa de las reglamentaciones sobre abuso de mercado. El 20 de octubre de 2011, la Comisión Europea publicó una propuesta de revisión de dicha Directiva en forma de Directiva (MAD) y de Reglamento (MAR) sobre abuso de mercado.

2.2 El objetivo de la Comisión es actualizar el marco establecido por la Directiva vigente sobre abuso de mercado y velar por una armonización progresiva de las normas europeas sobre información privilegiada y manipulación del mercado. La Comisión reacciona así a la evolución de las condiciones del mercado.

2.3 Mientras que la Directiva sobre abuso de mercado se aplica sólo a los instrumentos financieros negociados en mercados regulados, la propuesta amplía el ámbito de aplicación a instrumentos financieros que se negocian sobre la base de nuevas plataformas de operaciones y «fuera de bolsa» («over the counter» - OTC). Además, la propuesta amplía las facultades de investigación y sanción de las autoridades reguladoras y pretende reducir la carga administrativa para pequeños y medianos emisores.

3. Observaciones generales

3.1 El CESE acoge favorablemente que, con su propuesta, la Comisión responda a la evolución de las condiciones del mercado y se proponga actualizar el marco establecido por la Directiva sobre abuso de mercado. El abuso de información privilegiada y la manipulación del mercado afecta a la confianza en la integridad de los mercados, lo que constituye un requisito indispensable para un mercado de capitales con capacidad operativa.

3.2 Hacer extensivo el ámbito de aplicación de las normas vigentes sobre abuso de mercado a instrumentos financieros no negociados en mercados regulados y al uso de tecnologías de alto nivel para la implementación de estrategias comerciales como las transacciones de alta frecuencia es un enfoque razonable. No obstante, esto solo podrá ayudar a asegurar la integridad de los mercados si están claras las implicaciones prácticas que tendrá la ampliación del ámbito de aplicación para instrumentos financieros negociados fuera de la bolsa y las transacciones de alta frecuencia.

3.3 Cabe celebrar una mayor armonización de las normas sobre abuso de información privilegiada y abuso de mercado. No obstante, la configuración de la propuesta de la Comisión como un reglamento y una directiva sobre abuso de mercado planteará una gran variedad de problemas legales, particularmente con respecto a los principios generales del derecho penal y constitucional afectados por la propuesta, y, por lo tanto, ofrece motivos para la crítica.

4. Observaciones particulares

4.1 El CESE acoge favorablemente la ampliación del ámbito de aplicación a instrumentos financieros negociados fuera de bolsa. No queda claro, sin embargo, en qué forma tales instrumentos deben ser recogidos en la propuesta. Para

instrumentos financieros negociados fuera de bolsa no existe a menudo ningún mercado, dado que se negocian solo bilateralmente. En este sentido, para profesionales del derecho sería de gran ayuda una mayor concretización, por ejemplo, mediante la elaboración de casos ejemplares por la Comisión o la AEVM.

4.2 El CESE acoge también en principio favorablemente la inclusión de tecnologías de alto nivel para la aplicación de estrategias de negociación al ámbito de aplicación de las normas sobre abuso de mercado. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que las transacciones basadas en algoritmos no son negativas *per se*, sino que son utilizadas igualmente por entidades crediticias para la tramitación de órdenes cotidianas de clientes particulares. Por lo tanto, los profesionales del derecho necesitan también en este punto una mayor especificación de lo legalmente permitido. A este efecto también sería apropiado que la Comisión o la AEVM elaboraran casos ejemplares.

4.3 La Unión Europea debe respetar el principio de subsidiariedad al legislar en el ámbito del Derecho penal. La legislación vigente prevé una reglamentación en forma de directiva, y este enfoque no da pie a críticas. Es incomprensible en estas circunstancias por qué la Comisión no persigue tal enfoque. En lo que respecta a las sanciones, la propuesta prevé su regulación en la Directiva (MAD). Los hechos sancionables, en cambio, están regulados en el Reglamento (MAR), que es directamente aplicable en los Estados miembros.

4.4 La regulación de los hechos en forma de reglamento es dudosa, debido a que la aplicación de las normas propuestas plantearía probablemente una serie de problemas de naturaleza jurídica. Estos —a diferencia del caso de una directiva— ya no pueden ser prevenidos en su aplicación por los Estados miembros. En el marco del objetivo de la propuesta de la Comisión, sin embargo, se deberían evitar dificultades de aplicación del derecho.

4.5 Las dificultades en la aplicación del derecho podrían deberse a la falta de formulaciones precisas, así como al uso de conceptos jurídicos mal definidos. La inseguridad jurídica causada por normas sancionadoras afecta a principios generales del derecho constitucional y del derecho penal. Esto incluye el principio de legalidad de las normas penales (*nulla poena sine lege certa*: por ejemplo, el artículo 103, apartado 2, de la Ley Fundamental alemana, y el artículo 25, apartado 2, de la Constitución italiana). En su virtud, una norma debe permitir reconocer claramente en qué casos se sanciona un comportamiento. Este principio general del Derecho también está consagrado en el artículo 7 del Convenio Europeo de Derechos Humanos. El CESE duda de que este principio se haya tenido suficientemente en cuenta respecto de la mayor parte de las disposiciones de la propuesta de Reglamento. Ya el actual régimen normativo del Derecho que regula las operaciones de personas con información privilegiada, en todo caso en la documentación jurídica alemana, es objeto de crítica por estimarse que genera gran inseguridad jurídica.

4.6 Causan igualmente inseguridad jurídica aquellas normas que autorizan a la Comisión o a la AEVM a efectuar concretizaciones en el nivel 2 de los supuestos de hecho sancionados, como sucede en el artículo 8, apartado 5, de la propuesta sobre MAR. No obstante, del propio artículo 8 no se deriva ninguna consecuencia jurídica, puesto que la norma define simplemente

el término de manipulación del mercado. Sin embargo, sería sofista remitirse directamente a la falta de efecto sancionador del artículo 8, ya que la norma, como hecho generador de la definición del delito de abuso de mercado, es necesariamente una parte obligatoria de la norma sancionadora. Además, el Anexo I del MAR contiene ya un catálogo de indicadores en lo que se refiere a los distintos elementos constitutivos de delito del artículo 8, de modo que es discutible concretizarlos aún en un nuevo paso a nivel 2. El CESE comprende la intención de la Comisión, que ciertamente es la base de este enfoque, de permitir una adaptación constante a la evolución del mercado y dejar, por lo tanto, la concretización de elementos o aspectos individuales a la discreción de la Comisión o de la AEVM. Nuevos desarrollos que puedan tener lugar en el mercado podrán hacer variar también los requisitos para la supervisión. En lo que se refiere, sin embargo, a la materia de regulación del derecho penal este enfoque es jurídicamente cuestionable desde el punto de vista del Estado de derecho. Por otra parte, si se combinan el artículo 8, el anexo y, en su caso, otras medidas concretizadoras resulta sumamente difícil deducir con claridad qué conducta debe ser sancionada.

4.7 Asimismo, la AEVM podría verse sobrecargada por las concretizaciones a realizar en el nivel 2, no sólo por la propuesta de reglamento sobre abuso de mercado, sino también y al mismo tiempo por la propuesta de revisión de la Directiva 2004/39/CE (MIF). Esto, a su vez, hace temer más retrasos y la persistencia de las inseguridades.

4.8 Resulta dudoso, en lo que se refiere al círculo de destinatarios, la disposición adoptada en el artículo 11, apartado 2, del proyecto sobre MAR, que obliga a todo aquel que gestiona o ejecuta operaciones profesionales con instrumentos financieros a generar mecanismos de prevención y detección de abuso de mercado.

4.9 Las personas que en el marco de su actividad profesional efectúen operaciones con instrumentos financieros ya tienen la obligación de avisar cuando sospechen de una operación financiera (en virtud del artículo 6, apartado 9, de la Directiva sobre abuso de mercado). Este tipo de información sobre sospechas proporciona, por lo menos según manifiesta la Autoridad Supervisora alemana BaFin (véase informe del *BaFin Journal* de julio 2011, pp. 6 y ss.) buenas indicaciones utilizables. Su número aumenta constantemente.

4.10 La introducción de mecanismos de detección sistemáticos se presta a una multiplicación de denuncias por presunta sospecha. Sin embargo, no puede ser el sentido de la autoridad supervisora recibir una enorme cantidad de denuncias no pertinentes. En la práctica, el problema en lo que se refiere a las infracciones de la prohibición de abuso de mercado parece ser no tanto que la supervisión no entra en conocimiento de los delitos, sino, por el contrario, que la fiscalía pública no persigue la mayoría de los procedimientos, o bien los archiva contra pagos de dinero. En este sentido, es probable que en los Estados miembros falten organismos especializados a disposición de las fiscalías.

4.11 También es cuestionable si cualquiera que gestione o ejecute operaciones profesionales con instrumentos financieros es en realidad el destinatario adecuado para la creación de sistemas con el objetivo de prevenir y detectar el abuso de mercado.

4.12 En todo caso, los organismos de supervisión comercial de las bolsas de valores son los que podrían tener una visión global de las transacciones nacionales. Dado que el abuso de mercado puede producirse a escala transfronteriza, el CESE acogería favorablemente la autorización del fortalecimiento de la colaboración internacional entre tales organismos.

4.13 En particular es también cuestionable si las entidades crediticias pequeñas y medianas deben ser obligadas a crear mecanismos sistemáticos para la prevención y detección de abusos de mercado, ya que probablemente se verían desbordadas por la creación de mecanismos separados. Las entidades de crédito pequeñas y medianas se establecen con frecuencia en las zonas rurales y son importantes para la obtención de crédito de la población establecida en ellas, así como para el de las pequeñas y medianas empresas. Contribuyen así a la estabilización de circuitos comerciales locales y al fomento del empleo local. Un buen ejemplo lo constituyen las cooperativas de crédito, como las cajas rurales en España o las «Volks- und Raiffeisenbanken» en Alemania. Las entidades crediticias no pueden asumir las tareas de supervisión. La detección y, en particular, la evaluación de los casos de abuso de mercado son responsabilidad de los supervisores.

4.14 Por otra parte, imponer una carga –adicional– a las entidades crediticias pequeñas y medianas estaría en contradicción con el objetivo de la Comisión de reducir con las propuestas los gastos de administración para pequeños y medianos emisores. La Comisión se ha propuesto este objetivo, entre otros, no solo en la presentación de su propuesta de Reglamento sobre abuso de mercado, sino también, por ejemplo, en la presentación de la revisión de la Directiva 2004/109/CE sobre la transparencia. Los casos espectaculares de manipulación del mercado que se han conocido en relación con bancos individuales fueron provocados en los bancos de inversión por operadores individuales, como, por ejemplo, en 2008, por el francés Jérôme Kerviel. Los casos prominentes de abuso de información privilegiada muestran que las entidades crediticias no desempeñan casi ningún papel en relación con este delito. Por lo tanto, en relación con la creación de mecanismos sistemáticos para prevenir y detectar el abuso de mercado, las entidades crediticias pequeñas y medianas son destinatarios inadecuados, y el enfoque del artículo 11 del proyecto sobre MAR no tiene en cuenta suficientemente estas diferencias.

4.15 En este contexto se debería contemplar la creación, en términos de abuso de mercado, de una estructura de supervisión –siguiendo el modelo de autoadministración bajo supervisión legal estatal– en las profesiones liberales para aquellos que gestionan o ejecutan operaciones profesionales con instrumentos financieros. Tal estructura de supervisión incorporaría los conocimientos profesionales y sectoriales necesarios para una supervisión profesional eficaz que garantice calidad y confianza. Si se concediera a los actores del mercado financiero una tarea de autoadministración bajo supervisión legal estatal, ello beneficiaría sobre todo a los consumidores, y no precisamente a los intereses de los actores del mercado, que se someterían a observación mutua. La autoadministración rompe privilegios adquiridos y genera transparencia.

4.16 La cláusula de exclusión voluntaria del proyecto para el MAD (considerandos 20-22), prevista para el Reino Unido, Irlanda y Dinamarca, va en contra del objetivo de la armonización del Derecho. Por tanto, proceder a completar o modificar el proyecto en los lugares correspondientes estaría más en

consonancia con dicho objetivo. El Reino Unido ha declarado ya que ejercerá su derecho de voto y que – por el momento, en cualquier caso – no participará en la aprobación y aplicación de la directiva. Como argumento aduce esencialmente que el proyecto para la propuesta de directiva MAD depende de los resultados de las propuestas que actualmente se debaten sobre el Reglamento MAR y la Directiva MIF y que no existe claridad con respecto a las consecuencias resultantes. Por una parte, esta

posición confirma, a juicio del CESE, las reservas arriba formuladas respecto de la inseguridad jurídica que pudiera originarse por el uso de conceptos jurídicos mal definidos y la autorización para adoptar medidas pormenorizadas ulteriormente. Por otra parte, esta actitud es preocupante desde el punto de vista de la armonización de la legislación a que se aspira, ya que la principal plaza financiera de la UE, Londres, está situada en el Reino Unido.

Bruselas, 28 de marzo de 2012.

El Presidente
del Comité Económico y Social Europeo
Staffan NILSSON
