8-2013
Julio, 2013

CRITERIOS DE CNMV EN OPERATIVA DISCRECIONAL DE AUTOCARTERA

Con fecha 18 de julio de 2013, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**") ha hecho público los criterios para la operativa discrecional de autocartera aprobados por su Comité Ejecutivo (los "**Criterios**").

Conviene resaltar que aunque de acuerdo con lo previsto en el artículo 5 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, que desarrolla la Ley del Mercado de Valores en materia de abuso de mercado ("**Real Decreto 1333/2005**"), la aprobación de prácticas de mercado en esta área requiere la aprobación de una circular, la CNMV no ha aprobado tal norma, sino un "acuerdo" de su Comité Ejecutivo.

Muchos de los Criterios se corresponden, con algunas variaciones más restrictivas, con los que se incluían en el borrador de Iniciativa de Abuso de Mercado promovida por CNMV, de 29 de enero de 2007, y que se incluían en las Norma 3ª y 4ª del borrador de Circular que incluía dicho documento, que puede consultarse aquí ("**Iniciativa Abuso de Mercado**").

1. OPERACIONES DE AUTOCARTERA A LAS QUE APLICAN LOS CRITERIOS

Los Criterios definen como "operativa discrecional de autocartera" a:

- Operaciones de compraventa de acciones propias, en cualquier plataforma de negociación, que ordene su emisor, directa o indirectamente.

  No se aplicará a operaciones de compraventa de acciones propias que:

  - Se ajusten a un programa de recompra y estabilización de los previstos en el Reglamento (CE) Nº 2273/2003, de la Comisión de 22 de Diciembre por el que se aplica la Directiva 2003/6 CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros ("**Reglamento CE 2273/2003**").

  - Sean consecuencia de un contrato de liquidez celebrado conforme a la Circular de la CNMV 3/2007, de 19 de diciembre, sobre los contratos de liquidez a los efectos de su aceptación como práctica de mercado ("**Circular 3/2007**").

- Operaciones que ordenen por cuenta propia las entidades controladas por el emisor sobre las acciones emitidas por este.

- Operaciones de bloques en las que la contrapartida esté deshaciendo una posición previamente constituida mediante operaciones en el mercado de órdenes.

  Si la contrapartida no deshace una provisión previamente constituida, no serán de aplicación los Criterios.

2. SUJETOS A LOS QUE SE DIRIGEN LOS CRITERIOS

La CNMV dirige estos criterios a los emisores de valores cotizados, pero también a las empresas de servicios de inversión y de entidades de crédito españolas (incluidas las filiales de entidades extranjeras) así como las sucursales de empresas de servicios de inversión o entidades de crédito no comunitarias que efectúen operaciones sobre autocartera de los emisores.

3. CRITERIOS DE LA OPERATIVA DISCRECIONAL DE AUTOCARTERA

3.1 Criterios de volumen

Se modifica el límite de compras y ventas recogido en la Iniciativa de Abuso de Mercado (25% del promedio de 20 días y que excepcionaba varios tipos de operaciones), indicándose que la suma del volumen diario contratado de acciones propias, incluyendo compras y ventas no debería superar con carácter general el 15% del promedio diario de contratación en las últimas 30 sesiones. Se admite hasta el 25% en casos de compras o fusiones con requisitos especiales de información.

3.2 Criterios de precio

Las órdenes de compra y venta deben realizarse ajustadas a mercado. De esta forma:

- Las órdenes de compra no podrán ser superiores al mayor entre el de la última transacción realizada en el mercado por sujetos independientes y el más alto contenido en una orden de compra del carné de órdenes.

- Las órdenes de venta no podrán ser inferiores al menor entre el de la última transacción realizada en el mercado por sujetos independientes y el más bajo contenido en una orden de compra del carné de órdenes.

En todo caso, los precios de compra y venta no deberían generar tendencia en el precio del valor.

3.3 Criterios temporales

De forma más restrictiva que los criterios que se recogían en la Iniciativa de Abuso de Mercado, CNMV dispone ahora ciertos períodos "sensibles" en los que el emisor o el intermediario no debería operar:

- Durante los períodos de subasta de apertura o cierre, salvo:

  - De forma excepcional, por causa justificada y extremando la cautela al objeto de evitar que su actuación influya de manera decisiva en la evolución del precio de la subasta y en todo caso, sin superar el 10% del volumen teórico resultante de la subasta en el momento de introducción de dichas órdenes.

    Salvo circunstancias excepcionales y justificadas, no deberían introducirse órdenes de mercado o por lo mejor en estos períodos.

  - Que las acciones emitidas se contraten bajo la modalidad de *fixing*, en cuyo caso las órdenes deberían introducirse con una anticipación al momento de la resolución de la subasta que permita asegurar la reacción de los demás participantes del mercado a las órdenes introducidas.

    Salvo circunstancias excepcionales y justificadas, no deberían introducirse órdenes de mercado o por lo mejor en estos períodos.

- Durante el intervalo de tiempo que medie entre la fecha en que el emisor decida retrasar bajo su propia responsabilidad la publicación y difusión de información relevante (tal y como permite el artículo 82.4 de la Ley del Mercado de Valores) y la fecha en la que esta información es publicada.

- Durante el período de subasta previo al levantamiento de la suspensión de la negociación de sus acciones hasta que se hayan cruzado operaciones.

- Durante un plazo previo de 15 días naturales anteriores a la publicación de la información financiera periódica del emisor y su grupo.

3.4 Criterios organizativos

Al margen de lo anterior, CNMV determina que el emisor debe procurar que la gestión de la autocartera sea estanca con respecto al resto de las actividades de la compañía. Asimismo, se debe nombrar un responsable de la gestión de la autocartera y comunicar su nombramiento a la CNMV.

Este responsable debe informar mensualmente al Comité de Auditoría de la negociación llevada a cabo con acciones propias.

La Iniciativa de Abuso de Mercado requería contener estos aspectos en el Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad.

4. INFORMACIÓN A CNMV Y AL MERCADO SOBRE OPERATIVA DISCRECIONAL DE AUTOCARTERA

4.1 Información sobre intermediarios financieros y contratos suscritos

Se recomienda a los emisores que informen a CNMV de la empresa de servicios de inversión o entidad de crédito que actúe por cuenta del emisor en la operativa discrecional de autocartera, remitiendo, incluso, los contratos suscritos.

A diferencia de la Iniciativa de Abuso de Mercado, CNMV no recomienda que se haga público con carácter semestral las operaciones realizadas bajo esta operativa.

4.2 Información cuando las acciones adquiridas se usan para contraprestaciones en compras de otra sociedad y canje de fusiones

Sin perjuicio de la publicación de la correspondiente información relevante, en caso de compra de otra sociedad o de fusión con otra sociedad, que se vaya a instrumentar mediante la adquisición de acciones propias, CNMV recomienda las siguientes pautas de información:

- Antes de iniciar la adquisición de las acciones propias, el emisor deber hacer público, mediante la correspondiente comunicación de información relevante a la CNMV, el objetivo de las compras, el número de acciones propias a adquirir y el plazo durante el cual se lleven a cabo dichas compras.

- El emisor debe hacer público, mediante la correspondiente comunicación de información relevante a la CNMV, los detalles de las operaciones realizadas sobre autocartera a más tardar al final de la séptima sesión diaria del mercado siguiente al día de la ejecución de las operaciones.

- En el supuesto de que la compra o la fusión con otra sociedad que justifique la adquisición de acciones propias no se lleve a cabo finalmente, el emisor debe hacer pública esta circunstancia, mediante la correspondiente comunicación de información relevante a la CNMV e informar del destino de las acciones propias adquiridas.

En aquellos casos en los que los emisores vayan a adquirir acciones propias para su utilización como contraprestación en la compra de otra sociedad o para su entrega en canje en el marco de un proceso de fusión y no hubiesen realizado la correspondiente comunicación de información relevante, se recomienda, no obstante, que la información relacionada en los apartados anteriores sea comunicada a la CNMV.

La presente publicación contiene información de carácter general, sin que constituya opinión profesional ni asesoramiento jurídico.

© Junio 2013. J&A Garrigues, S.L.P, quedan reservados todos los derechos. Se prohíbe la explotación, reproducción, distribución, comunicación pública y transformación, total y parcial, de esta obra, sin autorización escrita de J&A Garrigues, S.L.P.