

Introducción

Durante el segundo trimestre de 2004 el número de nuevas disposiciones de carácter financiero ha sido reducido.

En primer lugar, se ha modificado la normativa de la Central de Información de Riesgos para precisar la forma de remisión de las declaraciones y las características de los titulares declarables, conforme a los postulados de las normas que desarrolla.

Por otro lado, cabe reseñar la publicación de las normas contables, de los modelos de los estados financieros y cuentas anuales de las empresas de servicios de inversión, así como la ampliación de algunas de las obligaciones contables a las sociedades gestoras de carteras.

Finalmente, en el ámbito de la Unión Europea se han publicado tres directivas comunitarias dignas de mención. La primera afecta a las ofertas públicas de adquisición de valores, con el objetivo de coordinar las legislaciones de los Estados miembros, así como de proteger los intereses de los titulares de valores de sociedades que estén sujetas al Derecho de un Estado miembro cuando dichos valores sean objeto de una oferta pública de adquisición o de un cambio de control. La segunda directiva amplía el marco jurídico comunitario de las empresas de servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables y armoniza algunas de las normas de funcionamiento de los mercados regulados. Por último, la tercera establece una serie de precisiones a la hora de aplicar la Directiva sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado).

Modificación de la normativa sobre la Central de Información de Riesgos

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre¹, de medidas de reforma del sistema financiero (en adelante, la Ley Financiera), dispuso un régimen jurídico para la Central de Información de Riesgos (en adelante, la CIR) por el que le confiere la naturaleza de servicio público «en la medida en que facilita el ejercicio de las competencias del Banco de España y dota de mayor estabilidad al sistema crediticio español». Asimismo, facultó al ministro de Economía o, previa habilitación por este, al Banco de España para que se determinen las clases de riesgos que se deben declarar, las condiciones que habrán de reunir las declaraciones periódicas o complementarias, y el contenido, forma y periodicidad de los informes sobre los riesgos de las personas físicas o jurídicas relacionadas con las entidades declarantes.

La Orden ECO/697/2004, de 11 de marzo², fijó los criterios que el Banco de España debe respetar en la regulación de la CIR, indicando que continuará siendo de aplicación la CBE 3/1995, de 25 de septiembre³, sobre la Central de Información de Riesgos, en lo que no se oponga a la propia orden, hasta tanto se establezcan por el Banco de España las determinaciones previstas en ella.

Recientemente se ha publicado la CBE 1/2004, de 29 de junio (BOE del 9 de julio), por la que se modifica la CBE 3/1995, de 25 de septiembre, sobre la CIR, con el fin de adaptar el funcionamiento de la misma al mandato de la Ley, iniciando un proceso escalonado de reformas, tanto en la forma como en los datos que se deben declarar.

1. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2002», *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 2003, pp. 75-89. 2. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2004», *Boletín Económico*, Banco de España, abril de 2004, pp. 87 y 88. 3. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 1995», *Boletín Económico*, Banco de España, enero de 1996, pp. 82 y 83.

La CBE 1/2004 modifica la CBE 3/1995, por un lado, para que se declaren los datos personales de los titulares de forma continua durante todo el mes, para anticipar al máximo la depuración de los posibles errores en las declaraciones, y, por otro, para incluir nuevos datos que faciliten su identificación y permitan una mejor explotación de la información disponible, tanto a efectos estadísticos como de supervisión, en consonancia con la exigencia de exactitud y puesta al día de los datos declarados a la CIR recogida en la Ley.

Asimismo, se mantiene en 6.000 euros el umbral de declaración de los riesgos, pero específica, como novedad, que en el cálculo del importe mínimo de los riesgos que se han de declarar se deben considerar conjuntamente, cuando proceda, tanto las cantidades dispuestas como las disponibles. Además, se establece que serán declarables los importes de los saldos morosos inferiores a 6.000 euros correspondientes a operaciones declaradas con saldos en situación normal. Los saldos morosos inferiores a 1.000 euros se declararán explícitamente con importe cero y la clave correspondiente de morosidad.

Finalmente, a partir de la entrada en vigor de la Circular, todas las comunicaciones de datos entre las entidades declarantes y la CIR, tales como declaraciones, rectificaciones y cancelaciones de datos, y peticiones de informes y códigos de no residentes, se realizarán —exclusivamente— por vía telemática. Excepcionalmente, por causa puntual justificada, previa conformidad del Departamento de Información Financiera y Central de Riesgos del Banco de España, los datos podrán remitirse en soporte magnético.

**Empresas de servicios
de inversión:
normas contables,
modelos reservados
y públicos de los estados
financieros y cuentas
anuales de carácter
público**

Las empresas de servicios de inversión (en adelante, ESI) fueron reguladas por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio⁴, del Mercado de Valores, y por el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio⁵, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión. Posteriormente, el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto⁶, sobre sistemas de indemnización a los inversores, estableció la obligatoriedad de adhesión de las ESI al Fondo de Garantía de Inversiones. No obstante, quedaban pendientes de adoptar los nuevos modelos que homogeneicen la información pública y reservada que todas las ESI debían remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV).

En consecuencia, se ha publicado la *CCNMV 2/2004, de 31 de marzo (BOE de 12 de abril)*, sobre normas contables, modelos reservados y públicos de los estados financieros y cuentas anuales de carácter público de las ESI, por la que se modifica, parcialmente, la *CCNMV 5/1990, de 28 de noviembre*, sobre normas contables, modelos reservados y públicos de los estados financieros, y cuentas anuales de carácter público de las sociedades y agencias de valores, y determina el tratamiento contable del oro como divisa.

La Circular amplía el ámbito de aplicación de la *CCNMV 5/1990* a todas las entidades con categoría de ESI, incluyendo dos nuevos modelos de estados reservados en los que se requiere información de carácter estadístico sobre la actividad de gestión de carteras y depósito de valores por cuenta de terceros. Asimismo, establece la obligatoriedad para las sociedades gestoras de carteras de remisión del mismo informe especial complementario al de auditoría de cuentas que en la actualidad es preceptivo para las sociedades y agencias de valores.

4. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 1988, pp. 56-58. 5. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2001», *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 2001, pp. 110-115. 6. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2001», *Boletín Económico*, Banco de España, octubre de 2001, pp. 105-110.

La documentación exigida en la Circular, así como los modelos públicos establecidos, se presentarán en miles de euros redondeados, salvo cuando se indique expresamente otra cosa. Con independencia de lo anterior, la CNMV podrá exigir de las entidades, con carácter general o particular, cuanta información precise como aclaración y detalle de los estados anteriores, o para cualquier otra finalidad surgida en el desarrollo de las funciones que le están encomendadas.

Finalmente, la presentación de los estados reservados y públicos deberá hacerse por vía telemática, mediante el sistema CIFRADO/CNMV, aprobado por Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 11 de marzo de 1998, u otro similar.

**Directiva comunitaria
relativa a las ofertas
públicas de adquisición**

Con el fin de proteger a los titulares de valores admitidos a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro y, en especial, a los que posean participaciones minoritarias, cuando sean objeto de una oferta pública de adquisición o de un cambio de control de la sociedad, se ha publicado la *Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004*, relativa a las ofertas públicas de adquisición (DOUE de 30 de abril).

ÁMBITO DE APLICACIÓN

La Directiva contempla las medidas de coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas, los códigos de prácticas u otros instrumentos de los Estados miembros, incluidos los establecidos por organismos oficialmente habilitados para regular los mercados, relativos a las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, OPA), cuando todos o parte de dichos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado en uno o varios Estados miembros.

Esta Directiva no se aplicará a las OPA de valores emitidos por sociedades cuyo objeto sea la inversión colectiva de capitales aportados por el público, y cuyo funcionamiento esté sometido al principio del reparto de riesgos, y sus acciones, a petición de los titulares, se readquieran o reembolsen directa o indirectamente a cargo de los activos de dichas sociedades. Tampoco se aplicará a las OPA de valores emitidos por los bancos centrales de los Estados miembros.

AUTORIDAD SUPERVISORA
DE LAS OPA Y PRINCIPIOS
GENERALES

Los Estados miembros deberán designar a una o a varias autoridades que se encarguen de supervisar los aspectos de la oferta regulados por la presente Directiva, y de velar para que se cumplan las normas adoptadas en la misma.

Asimismo, deberán adoptar las medidas necesarias para brindar a todo oferente la posibilidad de adquirir una participación mayoritaria en otras sociedades y ejercer plenamente el control de estas. A tal efecto, deben suprimirse, entre otros, las restricciones a la transmisibilidad de valores, las limitaciones de voto, los derechos especiales de nombramiento y los derechos de voto múltiple durante el plazo de aceptación de la oferta. Cuando los titulares de valores sufran una pérdida como resultado de la supresión de derechos, debe ofrecerse una compensación equitativa con arreglo a las modalidades técnicas que establezcan los Estados miembros.

PROTECCIÓN
DE LOS ACCIONISTAS
MINORITARIOS, OFERTA
OBLIGATORIA Y PRECIO
EQUITATIVO

Cuando una persona física o jurídica, como resultado de una adquisición por su parte o por la de personas que actúen en concierto con ella, llegue a poseer valores de una sociedad que le confieran directa o indirectamente un determinado porcentaje de derechos de voto en dicha sociedad y le brinden así el control de la misma, los Estados miembros velarán para que dicha persona esté obligada a presentar una OPA, a fin de proteger a los accionistas minoritarios de la sociedad. Dicha OPA se dirigirá a todos los titulares de valores y se realizará por la totalidad de sus valores al precio equitativo que se define en esta Directiva.

Es preciso que se establezcan medidas adicionales para la protección de los intereses de los titulares de valores, tales como la obligación de presentar una oferta parcial cuando el oferente no adquiera el control de la sociedad o la obligación de presentar una oferta simultáneamente a la adquisición del control de la sociedad.

A efectos de la Directiva, se considera precio equitativo el precio más elevado que haya abonado por los mismos valores el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo durante un período que determinarán los Estados miembros, y no podrá ser inferior a seis meses ni superior a doce. Si el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo compran valores a un precio superior al de la oferta después de que esta se haya hecho pública y antes del cierre del plazo de aceptación, el oferente deberá incrementar el precio de su oferta hasta alcanzar, como mínimo, el precio más alto pagado por los valores adquiridos de esta forma.

INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA

Los Estados miembros vigilarán para que la decisión de presentar una OPA se haga pública inmediatamente y se informe de ello a la autoridad supervisora. Tan pronto como se haya hecho pública la oferta, los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y del oferente informarán a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores. También vigilarán para que la publicidad de la oferta se realice de un modo que garantice la transparencia y claridad del mercado de los valores de la sociedad afectada, de la sociedad oferente o de cualquier otra sociedad interesada por la oferta, a fin de evitar, en particular, la publicación o difusión de datos falsos o engañosos.

Por otro lado, dichos Estados velarán para que el oferente elabore y publique oportunamente un *folleto de oferta* que contenga la información necesaria para que los titulares de valores de la sociedad afectada puedan tomar una decisión respecto de la oferta con pleno conocimiento de causa. Antes de publicar el folleto, el oferente lo transmitirá a la autoridad supervisora, y, una vez publicado, los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y del oferente lo remitirán a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores.

Asimismo, se dispondrá que el plazo de aceptación de la oferta no pueda ser inferior a dos semanas ni superior a diez a partir de la fecha de publicación del folleto de oferta. No obstante, los Estados miembros podrán prever que se prolongue el período de diez semanas, siempre y cuando el oferente notifique, al menos con dos semanas de antelación, su intención de cerrar la oferta.

Finalmente, los Estados miembros adaptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva, a más tardar, el 20 de mayo de 2006.

Directiva comunitaria relativa a las empresas de inversión y a los mercados regulados de instrumentos financieros

La Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993⁷, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, que ahora se deroga, establecía las condiciones en que las ESI y los bancos autorizados podían prestar determinados servicios o abrir sucursales en otros Estados miembros sobre la base de la autorización y supervisión del país de origen. Pretendía armonizar así los requisitos de autorización inicial y funcionamiento de las ESI, las normas de conducta y algunas de las normas de funcionamiento de los mercados regulados.

7. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 1993», *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 1993, pp. 106-108.

En los últimos años ha aumentado el número de inversores que participan en los mercados financieros, donde encuentran una gama mucho más compleja de servicios e instrumentos. Esta evolución aconseja ampliar el marco jurídico comunitario, que debe recoger toda esa gama de actividades al servicio del inversor. A tal fin, conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección y permitir que las ESI presten servicios en toda la Comunidad, ya que se trata de un mercado único, tomando como base la supervisión del país de origen.

En vista de lo anterior, se ha publicado la *Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004* (DOUE de 30 de abril), relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican la Directiva 85/611/CEE, la 93/6/CEE del Consejo y la 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo.

ÁMBITO
DE APLICACIÓN

La presente Directiva se aplicará a las ESI y a los mercados regulados, así como a las entidades de crédito autorizadas cuando presten uno o varios servicios o realicen una o varias actividades de inversión en la Unión Europea.

No se aplicará, entre otros casos, a las empresas de seguros; a las personas que presten servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices; a los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales; a otros organismos nacionales con funciones similares; a otros organismos públicos que se encarguen de la gestión de la deuda pública o intervengan en ella; ni a los organismos de inversión colectiva y fondos de pensiones, independientemente de que estén o no coordinados a nivel comunitario, ni a los depositarios y gestores de dichos organismos.

CONDICIONES
DE AUTORIZACIÓN
Y FUNCIONAMIENTO
DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN

De forma similar a la establecida en la Directiva 93/22/CEE, los Estados miembros exigirán que esté sujeta a autorización la prestación de servicios o realización de actividades de inversión como profesión o actividad habitual. Esta autorización la concederá la autoridad competente designada por el Estado miembro de origen. Asimismo, la ESI facilitará toda la información necesaria —incluido un programa de operaciones que exponga, entre otras cosas, los tipos de actividad previstos y su estructura organizativa— para que la autoridad competente pueda comprobar que dicha empresa ha adoptado, en el momento de la autorización inicial, todas las medidas exigidas para el cumplimiento de sus obligaciones.

Por otro lado, se mantienen prácticamente invariables los procedimientos para conceder y denegar solicitudes de autorización; para la revocación de la autorización; y los requisitos relativos a la calidad de las personas que efectivamente dirigen las actividades de las empresas de inversión, así como el régimen de participaciones cualificadas.

De forma similar a la Directiva 93/22/CEE, los Estados miembros realizarán una revisión periódica de las condiciones de funcionamiento de la autorización inicial. A tal efecto, exigirán a las autoridades competentes que establezcan los métodos apropiados para supervisar que las empresas de inversión cumplan con esta obligación, y que, en su caso, notifiquen a dichas autoridades cualquier cambio importante respecto de las condiciones de la autorización inicial.

Como novedad, se establece que, en el caso de que las empresas de inversión presten únicamente asesoramiento en materia de inversión o el servicio de recepción y transmisión de órdenes, los Estados miembros podrán permitir que la autoridad competente delegue come-

tidos administrativos, preparatorios o auxiliares relacionados con la concesión de la autorización o con la revisión de las condiciones de la autorización inicial.

PROCESO DE NEGOCIACIÓN
Y CONCLUSIÓN
DE OPERACIONES
EN UN SISTEMA
DE NEGOCIACIÓN
MULTILATERAL (SMN)

Los Estados miembros exigirán a las ESI o gestores del mercado que gestionan un SMN que establezcan normas y procedimientos transparentes y no discrecionales que aseguren una negociación justa y ordenada, y que fijen criterios objetivos para una ejecución eficaz de las órdenes, así como que fijen normas transparentes en relación con los criterios para determinar los instrumentos financieros que pueden negociarse en el marco de sus sistemas.

También exigirán que las empresas de inversión o gestores del mercado que gestionan un SMN proporcionen información pública suficiente para que sus usuarios puedan formarse una opinión sobre las inversiones, teniendo en cuenta tanto la naturaleza de los usuarios como los tipos de instrumentos negociados.

RELACIONES
CON TERCEROS
PAÍSES

Al igual que señalaba la Directiva 93/22/CEE, los Estados miembros informarán a la Comisión de las dificultades generales a las que se enfrenten las empresas de inversión a la hora de establecerse o de prestar servicios o realizar actividades de inversión en un tercer país. Si se advierte que un tercer país no concede a las empresas de inversión de la Comunidad un trato nacional que les permita las mismas posibilidades competitivas que a las empresas de inversión nacionales, y que no se cumplen las condiciones de acceso efectivo al mercado, podrá iniciar negociaciones con vistas a remediar la situación.

DISPOSICIONES
PARA GARANTIZAR
LA PROTECCIÓN
DEL INVERSOR

Se amplían las normas de conducta establecidas en la Directiva 93/22/CEE y que las ESI deberán observar en todo momento en relación con la prestación de servicios de inversión a sus clientes. En especial, al prestar asesoramiento en materia de inversiones o realizar gestión de carteras, la ESI obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente o posible cliente, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan.

Por otro lado, la ESI creará un registro que incluya el documento o documentos objeto del acuerdo entre la empresa y el cliente que estipulen los derechos y las obligaciones de las partes y las demás condiciones en las que la empresa prestará servicios al cliente. Asimismo, el cliente deberá recibir de la ESI informes adecuados sobre el servicio prestado a sus clientes. Dichos informes incluirán, en su caso, los costes de las operaciones y servicios realizados por cuenta del cliente.

Los Estados miembros deberán exigir a las ESI que ejecuten las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente. En particular, estas entidades deberán adoptar todas las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para sus clientes, teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden.

LIBERTAD
DE ESTABLECIMIENTO
Y DE PRESTACIÓN
DE SERVICIOS

Como ya señalaba la Directiva 93/22/CEE, los Estados miembros se asegurarán de que toda ESI autorizada y supervisada por la autoridad competente de otro Estado miembro (así como las entidades de crédito autorizadas conforme a la Directiva que las regula a nivel comunitario) pueda prestar libremente servicios o actividades de inversión, así como servicios auxiliares en su territorio, siempre que dichos servicios y actividades estén cubiertos por la autorización. Solo podrán prestarse servicios auxiliares junto con un servicio o actividad de inversión.

Asimismo, sin otro requisito legal o administrativo, los Estados miembros permitirán que las empresas de inversión y los gestores del mercado que gestionen SMN de otros Estados miembros establezcan en su territorio mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la utilización a distancia de sus sistemas a usuarios o participantes establecidos en dicho territorio.

Por otra parte, los Estados miembros se asegurarán de que puedan prestarse servicios o realizarse actividades de inversión y prestarse servicios auxiliares en su territorio mediante el establecimiento de una sucursal (libertad de establecimiento), a condición de que dichos servicios y actividades estén cubiertos por la autorización concedida a esa ESI o entidad de crédito en su Estado miembro de origen. También en este caso solo se podrán prestar servicios auxiliares junto con un servicio o actividad de inversión.

Cuando una ESI recurra a un agente vinculado establecido en un Estado miembro fuera de su Estado miembro de origen, dicho agente vinculado se asimilará a la sucursal y estará sujeto a lo dispuesto en la presente Directiva en relación con las sucursales.

Los Estados miembros dispondrán que, cuando una ESI autorizada en otro Estado miembro haya establecido una sucursal en su territorio, la autoridad competente del Estado miembro de origen de esa ESI pueda, en el ejercicio de sus responsabilidades y tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de acogida, realizar inspecciones in situ de esa sucursal.

MERCADOS REGULADOS
DE INSTRUMENTOS
FINANCIEROS

La autorización como mercado regulado solo se concederá cuando la autoridad competente esté convencida de que tanto el gestor del mercado como los sistemas del mercado regulado cumplen, como mínimo, los requisitos fijados en la Directiva.

El gestor del mercado regulado facilitará toda la información necesaria para que la autoridad competente pueda comprobar que el mercado regulado ha adoptado, en el momento de la autorización inicial, todas las medidas necesarias para cumplir sus obligaciones. Dicha información ha de incluir un programa de operaciones que exponga, entre otras cosas, los tipos de actividad previstos y la estructura organizativa del mercado regulado.

Por otro lado, los Estados miembros exigirán que las personas que efectivamente dirigen las actividades y las operaciones del mercado regulado gocen de la honorabilidad y la experiencia suficientes para asegurar la gestión y el funcionamiento adecuado y prudente del mercado regulado.

Los Estados miembros exigirán al gestor del mercado regulado que realice las funciones relacionadas con la organización y el funcionamiento del mercado bajo la supervisión de la autoridad competente. En concreto, le exigirán que: a) facilite a la autoridad competente y al público información relativa al accionariado del mercado regulado o al gestor del mercado y, en especial, la identidad y gama de intereses de toda parte que pueda ejercer una influencia significativa sobre la gestión, y b) informe a la autoridad competente y al público de todo cambio de propiedad que suponga variaciones en la identidad de las personas que ejercen una influencia significativa en la gestión del mercado regulado.

La autoridad competente se negará a aprobar las propuestas de cambio en la identidad de las personas que controlan el mercado regulado o del gestor del mercado si existen razones objetivas y demostrables para creer que ello supondría una amenaza para la gestión adecuada y prudente del mercado regulado.

En otro orden de cosas, los Estados miembros exigirán que los mercados regulados establezcan normas claras y transparentes en relación con la admisión a negociación de instrumentos

financieros. Estas normas garantizarán que los instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado puedan ser negociados de modo correcto, ordenado y eficiente, y, cuando se trate de valores negociables, que sean libremente negociables.

En el caso de los derivados, las normas garantizarán, en particular, que la formulación del contrato de derivados permita una correcta formación de precios, así como la existencia de condiciones efectivas de liquidación.

El gestor del mercado regulado (al igual que la autoridad competente) podrá suspender o excluir de la negociación todo instrumento financiero que deje de cumplir las normas del mercado regulado, salvo en caso de que tal decisión pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Los Estados miembros exigirán que el mercado regulado establezca y mantenga normas transparentes y no discriminatorias, basadas en criterios objetivos, que regulen el acceso de sus participantes o la adhesión de sus miembros. Estas normas deberán especificar todas las obligaciones de los miembros o participantes derivadas, entre otras, de la constitución y la administración del mercado regulado; las normas profesionales impuestas al personal de las empresas de inversión o entidades de crédito que operan en el mercado; y las normas y procedimientos para la compensación y liquidación de las operaciones realizadas en el mercado regulado.

Los mercados regulados podrán admitir como miembros o participantes a empresas de inversión, a entidades de crédito y a otras personas que: a) sean idóneas; b) posean un nivel suficiente de aptitud y competencia en materia de negociación; c) tengan establecidas, en su caso, medidas de organización adecuadas, y d) dispongan de recursos suficientes para la función que han de cumplir, teniendo en cuenta los diversos mecanismos financieros que el mercado regulado puede haber establecido para garantizar la correcta liquidación de las operaciones.

Los Estados miembros, sin otros requisitos legales o administrativos, permitirán que los mercados regulados en otros Estados miembros establezcan en su territorio los mecanismos apropiados para facilitar el acceso y la negociación remota en esos mercados regulados.

El mercado regulado deberá comunicar a la autoridad competente de su Estado miembro de origen el Estado miembro en el que tenga previsto establecer dichos mecanismos. La autoridad competente del Estado miembro de origen comunicará esta información, en el plazo de un mes, al Estado miembro en el que el mercado regulado tenga previsto establecer dichos mecanismos. También comunicará, a petición de la autoridad competente del Estado miembro de acogida y en un plazo de tiempo razonable, la identidad de los miembros o participantes del mercado regulado establecido en dicho Estado miembro.

La autoridad competente de un mercado regulado no podrá oponerse a que se recurra a contrapartidas centrales, cámaras de compensación o sistemas de liquidación de otro Estado miembro, salvo que pueda demostrar que su oposición es necesaria para mantener el funcionamiento ordenado de ese mercado regulado.

Para evitar repeticiones innecesarias de los controles, la autoridad competente tendrá en cuenta la labor de supervisión del sistema de compensación y liquidación ya ejercida por los bancos centrales nacionales en su calidad de supervisores de los sistemas de compensación y liquidación o por otras autoridades supervisoras con competencia sobre tales sistemas.

La Directiva entró en vigor el pasado 30 de abril.

Medidas de aplicación de la Directiva sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado): algunas precisiones

La Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo 2003/6/CE, de 28 de enero de 2003⁸, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), que derogó la Directiva 89/592/CEE del Consejo de las Comunidades Europeas, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada, tenía como objetivo garantizar la integridad de los mercados financieros comunitarios y, en consecuencia, aumentar la confianza de los inversores en dichos mercados frente a las prácticas de manipulación de precios y de difusión de información engañosa.

Recientemente, se ha publicado la *Directiva 2004/72/CE de la Comisión, de 29 de abril de 2004* (DOUE de 30 de abril), a efectos de precisar la aplicación de la Directiva 2003/6/CE en lo relativo a las prácticas de mercado aceptadas, la definición de información privilegiada para los instrumentos derivados sobre materias primas, la elaboración de listas de personas con información privilegiada, la notificación de las operaciones efectuadas por directivos y la notificación de las operaciones sospechosas.

PRÁCTICAS DE MERCADO
ACEPTADAS

Los Estados miembros velarán para que las autoridades competentes tengan en cuenta, entre otros, los siguientes criterios al evaluar la aceptabilidad de una práctica de mercado concreta: a) el grado de transparencia de la práctica de mercado correspondiente con respecto al conjunto del mercado; b) la intensidad del impacto de la práctica de mercado correspondiente sobre la liquidez y la eficiencia del mercado; c) la medida en que la práctica en cuestión se ajusta a los mecanismos de negociación del mercado del que se trate y permite a los participantes en ese mercado reaccionar de manera adecuada y rápida a la nueva situación de mercado que cree dicha práctica, y d) el riesgo que representa la práctica correspondiente para la integridad de los mercados vinculados, directa o indirectamente, regulados o no, sobre el instrumento financiero en toda la Comunidad.

Los Estados miembros garantizarán que las autoridades competentes, antes de aceptar o rechazar la práctica de mercado en cuestión, consultarán a los organismos pertinentes, tales como los representantes de los emisores, los prestadores de servicios financieros, los consumidores, otras autoridades y los operadores del mercado.

INFORMACIÓN
PRIVILEGIADA RELACIONADA
CON INSTRUMENTOS DERIVADOS
SOBRE MATERIAS PRIMAS

Los usuarios de los mercados en los que se negocian instrumentos derivados sobre materias primas deberán recibir información relacionada, directa o indirectamente, con uno o varios de estos instrumentos derivados, cuando esta información se ponga a disposición de los usuarios de estos mercados de forma regular, o deba hacerse pública obligatoriamente en virtud de disposiciones legales o reglamentarias, normas de mercado, contratos o hábitos consuetudinarios al mercado de materias primas subyacente o al mercado de instrumentos derivados sobre materias primas de los que se trate.

LISTAS DE PERSONAS
CON INFORMACIÓN
PRIVILEGIADA

Los Estados miembros velarán para que las listas de personas con información privilegiada incluyan a todas aquellas que tengan acceso a este tipo información relacionada, directa o indirectamente, con el emisor, ya sea de forma regular u ocasional.

En estas listas se deberá mencionar, como mínimo, la identidad de cualquier persona que tenga acceso a información privilegiada, el motivo por el que figuran en la lista, y las fechas de creación y actualización de la lista. Finalmente, los Estados miembros velarán para que las listas se mantengan, al menos, durante cinco años desde su elaboración o desde su actualización.

⁸. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2003», *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto de 2003, pp. 114–116.

LA NOTIFICACIÓN
DE LAS OPERACIONES
EFECTUADAS
POR DIRECTIVOS

Los Estados miembros velarán para que todas las operaciones relacionadas con acciones admitidas a cotización en un mercado regulado o con derivados u otros instrumentos financieros vinculados a ellas, efectuadas por cuenta propia por administradores y directivos de las entidades emisoras o por personas a ellos vinculadas sean notificadas a las autoridades competentes. Las normas de notificación que deberán cumplir estas personas serán las de los Estados miembros donde tenga su domicilio social el emisor. La notificación a la autoridad competente de dicho Estado miembro se realizará en los cinco días laborables que sigan a la fecha de la operación.

Los Estados miembros podrán decidir que, hasta que el importe total de las operaciones alcance un total de 5.000 euros al final del año natural, no será necesaria ninguna notificación o la misma podrá retrasarse hasta el 31 de enero del siguiente año.

En cualquier caso, la notificación deberá incluir, entre otros aspectos, la siguiente información: a) el nombre de la persona que ejerza un cargo directivo en el emisor o, cuando proceda, el nombre de la persona que tenga un estrecho vínculo con esta; b) el motivo de la obligación de notificación; c) el nombre del emisor en cuestión; d) la descripción del instrumento financiero y la naturaleza de la operación, y e) el precio y volumen de la operación.

NOTIFICACIÓN
DE OPERACIONES
SOSPECHOSAS

Los Estados miembros garantizarán que las autoridades competentes que reciban la notificación de operaciones sospechosas transmitan dicha información inmediatamente a las autoridades competentes de los mercados regulados correspondientes. El contenido de la notificación incluirá, entre otros aspectos, la siguiente información: a) la descripción de las operaciones; b) las razones que lleven a sospechar de que la operación podría constituir abuso de mercado; c) la calidad en que actúa la persona sujeta a la obligación de notificar, y d) cualquier otra información pertinente relativa a las operaciones sospechosas.

Finalmente, los Estados miembros adaptarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva, a más tardar, el 12 de octubre de 2004.

20.7.2004.