

12 Septiembre de 2019

## POR QUÉ LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA ES MUCHO MÁS SERIA QUE EL CHIVATAZO DE TU CUÑADO

*Enrique Castellanos, MFIA, FRM*

En el artículo anterior intenté captar vuestra atención explicando las sanciones que existen a día de hoy en lo referente al Abuso de Mercado. Como sabéis, se trata de un tema serio que se refiere tanto a la información privilegiada como a las manipulaciones de precio e informativas. En este artículo hablaré de lo que se considera información privilegiada y cómo hay que gestionarla al amparo del Reglamento de Abuso de Mercado 596/2014, en adelante por sus siglas en inglés, MAR.

Es importante aclarar antes de adentrarnos en el asunto que el MAR considera punible no solo aprovecharse de información privilegiada (o manipulaciones operativas) sino también el intentarlo, aunque no se consiga. Consideramos información privilegiada aquella que tenga las siguientes características:

- **Información Concreta.** Lo suficientemente concreta como para extraer una conclusión sobre el efecto en el precio. Esto es, información sobre un hecho concreto y sus etapas futuras antes de que haya sucedido y, por supuesto, que haya sido publicado.
- **No Pública.** Deberá hacerse pública aquella información que un inversor razonable utilizaría probablemente como uno de los elementos de la motivación básica de sus decisiones de inversión.
- **Referida a** emisores o instrumentos financieros o derivados de estos negociados en los mercados financieros. De hacerse pública  **puede influir de forma significativa/apreciable**  en el precio de los anteriores.

Por tanto, el “chivatazo” que le han dado a tu cuñado (a todos los cuñados les suele pasar, no te dicen la fuente pero ésta es siempre de mucha confianza) muy probablemente no sea información privilegiada. Entre otras cosas porque salvo que tu cuñado pertenezca al consejo de administración, o sea un alto directivo de una compañía, no pasará de ser un mero “chismorreio”. Al margen de que haya una normativa, en las compañías suele haber códigos éticos y Reglamentos Internos de Conducta (RIC) que casi todos los profesionales cumplen de manera escrupulosa, aunque siempre hay alguno que no; por eso existe la regulación, surge la noticia y nos enteramos todos cuando esto ocurre en el mercado. Quiero dejar claro que, afortunadamente, en los mercados estos casos son bastante poco frecuentes. Aparte de las sanciones que se puedan derivar, reputacionalmente es un golpe muy duro para una compañía.

Evidentemente si alguien tiene información privilegiada, por ejemplo sobre una OPA, no puede aprovecharse de ella, pero tampoco difundir esa información. Hablaremos de ello ahora, pero antes debemos preguntarnos: ¿Por qué la va a difundir? ¿Qué gana él? Por eso el tema de la vinculación familiar es tan importante en este asunto.

12 Septiembre de 2019

Las operaciones con información privilegiada son las realizadas por una persona que dispone de dicha información y que la utiliza adquiriendo, transmitiendo o cediendo, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, los instrumentos financieros a los que se refiere esa información.

Incluye operaciones utilizando la información para cancelar o modificar órdenes. Por otro lado, inducir a realizar una operación basada en información privilegiada, recomendar, seguir las recomendaciones o inducciones, saber o deber saber que la operación se fundamenta en información privilegiada hace que la operación se considere como tal y por tanto sea sancionable.

Sin embargo, existen **conductas que son legítimas**. Una persona puede tener información privilegiada y no atribuirle su utilización en la medida que pueda justificar:

- La existencia de mecanismos y procedimientos de control que evitan eficazmente el acaecimiento de este riesgo.
- Que la ejecución de la operación no responde a una recomendación sino a la ejecución de órdenes por cuenta de terceros.
- Que se trata de operaciones realizadas de buena fe en cumplimiento de obligaciones vencidas, previas, derivadas de un contrato, acuerdo u orden anterior a la obtención de información privilegiada.

Existe comunicación ilícita de información privilegiada cuando una persona posee información privilegiada y la revela a cualquier otra persona, excepto cuando dicha revelación se produzca en el normal ejercicio de su profesión.

Será de aplicación a cualquier persona física o jurídica que se encuentre en alguna de estas situaciones:

- Ser miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión del emisor.
- Participar en el capital del emisor.
- Tener acceso a dicha información en el ejercicio de su trabajo.

Por esta razón existe lo que se denomina **lista de iniciados**. Ésta es una lista de personas que tienen información privilegiada, bien de manera coyuntural, bien de manera estructural. Un consejero de una compañía es una persona que siempre es susceptible de tener información privilegiada y por tanto él y sus familiares directos estarán en esa lista de iniciados.

Sin embargo, un "Trader" al que en el normal cumplimiento de su trabajo le sea revelada información privilegiada, entrará y saldrá de esa lista de iniciados. Supongamos, por ejemplo, que se le pide que coloque un paquete de activos importante en el mercado. Para ello tiene que llamar a clientes y contarles la operación con el fin de obtener información sobre el precio al que puede colocar los activos en lo que se llama una **Prospección de Mercado** (que tiene un apartado especial sobre cómo deben hacerse en los Estándar Técnicos de MAR, Sep. 2015).

Una prospección de mercado se refiere a la información que se facilita previa a un anuncio público de transacción para medir el interés de potenciales inversores. Se puede dar también en la colocación de bloques. Es importante determinar qué información se da y cuándo deja de ser información privilegiada. El que ofrece la información debe tener el consentimiento del posible inversor y

12 Septiembre de 2019

mantener una lista de los inversores informados y de cuándo se les ha dado la información. En el transcurso de una llamada telefónica, si no da el consentimiento durante la grabación de la conversación o esta no está grabada, hay que transcribirla y firmarla ambas partes.

Cuando sea información escrita, primero se debe obtener el consentimiento y luego se transmite la información.

La información estándar que hay que transmitir al regulador es la siguiente:

- Que la comunicación se establece para los propósitos de la prospección de mercado.
- Dónde se llevará a cabo.
- Confirmación de la persona contactada.
- Que la persona es consciente de que la información es reservada. En todo caso, se entiende que una persona debe saber cuándo le están transmitiendo información privilegiada.
- Estimación de cuándo la información dejará de ser reservada.

La lista de iniciados tiene un formato específico con información de los nombres, la fecha, etc. Quien ofrece la información debe tener unos procedimientos establecidos para la prospección de mercado, por eso son tan importantes los departamentos de cumplimiento normativo.

En cuanto a las **Operaciones de Directivos** y personas estrechamente vinculadas, se informará al emisor de las operaciones que sean por cuenta propia relativas a acciones, instrumentos de deuda de dicho emisor, instrumentos derivados u otros instrumentos financieros vinculados a ellos. Aplica el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/523 que establece el formato tanto de operaciones individuales como en formato agregado (mismo sentido, hora y lugar). Lo anterior aplica para la operativa acumulada superior a 5.000 euros. Todas estas operaciones serán comunicadas a las autoridades competentes en el plazo de tres días desde la operación, habiéndose establecido el contenido mínimo de dicha comunicación. El emisor comunicará internamente la lista de aquellos considerados directivos y estrechamente vinculados con estos, indicándoles la obligación de comunicar derivada de esta norma. Los directivos comunicarán por escrito estas obligaciones a las personas estrechamente vinculadas. No podrán realizar operaciones 30 días antes de la publicación un informe financiero intermedio o de un informe anual del emisor.

La **publicación de información privilegiada** debe ser tan pronto como sea posible y sobre activos emitidos en cualquier centro de negociación. No sólo se tienen que publicar en la web, también tiene que haber una comunicación a los medios. La publicación por parte de la autoridad competente asegura la apropiada publicación de la información privilegiada a través de los Hechos Relevantes. Si se retrasa la comunicación, se hace necesaria la explicación del porqué.

12 Septiembre de 2019

Sin ánimo de ser exhaustivo y tal y como indica el MAR, algunos **indicios de operaciones sospechosas** pueden ser:

- Apertura de una cuenta e inmediata orden de transacción significativa, órdenes por volumen inusual, urgencia del cliente en la transacción o interés por un momento concreto.
- Comportamiento atípico del cliente con respecto a su perfil inversor.
- Solicitud de específica e inmediata ejecución de una orden sin interés por el precio.
- Operativa significativa de iniciados o personas vinculadas con anterioridad a la publicidad de un hecho relevante.
- Negociación inusual de acciones antes de publicidad o hecho relevante.
- Transacciones entre cuentas de los propios empleados justo antes de las transacciones de los clientes sobre los mismos instrumentos financieros.

La inmensa mayoría de entidades, en sus departamentos de cumplimiento normativo, tienen programas con algoritmos que analizan todas las operaciones y órdenes. A nivel práctico estos algoritmos, para el caso de información privilegiada, dan unas alertas que el personal de abuso de mercado tiene que analizar. Si después de ese análisis deciden que no hacen una comunicación de operación sospechosa (COS) a la CNMV, deben archivarlo y tenerlo disponible para cuando el regulador haga una inspección.

Este análisis tiene su dificultad... depende de la alerta que haya saltado. Existen por ejemplo alertas cada vez que el perfil de un cliente cambia de comportamiento, o gana mucho dinero después de un hecho relevante. Las personas que trabajan en Abuso de Mercado se convierten en “investigadores privados”, pero obviamente no lo son, tienen que recabar toda la información posible sobre el cliente y muchas veces no la tienen, es una tarea complicada. Por ejemplo, el cliente puede tener cuenta en otros bancos y una operación por si sola en uno de los bancos puede no hacer saltar las alarmas, pero el conjunto de operaciones realizadas en el resto de los bancos hace que sea una operación sospechosa. Por esta razón, la CNMV también analiza todo lo que ocurre en el mercado, ellos tienen toda la información agregada.

Para finalizar, me gustaría comentar lo que dice la norma acerca de **cómo se reportan las operaciones sospechosas**. Deben reportarse no solo ejecuciones, sino también órdenes en cualquier centro de negociación, no solo la Bolsa, también en las plataformas alternativas y OTC, ya sean por cuenta propia, clientes “retail” o institucionales. Este reporte debe hacerse sin retraso, en las 2 semanas siguientes, aunque se consiente en esperar para acumular información y tener una sospecha razonable. Se hace a través de una plantilla y debe enviarse toda la información disponible. Como hemos comentado antes, las entidades necesitan un sistema de vigilancia, todo depende de la naturaleza y complejidad del negocio, no tiene por qué ser electrónico, aunque a día de hoy es altamente recomendable. A veces las mejores alertas son las humanas, por lo que debe haber procedimientos internos. La normativa también dice expresamente que la formación del personal es esencial. Para finalizar, hay que guardar toda la información de la comunicación durante 5 años.