



## Criterios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre operaciones de colocación o compra de grandes paquetes accionariales, aprobados por su Consejo el 19 de diciembre de 2007

Es práctica frecuente en los mercados de valores que un intermediario financiero, con el fin de ejecutar el mandato de un cliente, lleve a cabo en breve plazo la compra o venta de un gran lote o paquete de acciones, concertando la transacción con un número limitado de inversores institucionales o profesionales con los que el intermediario ha tomado previamente contacto directo, normalmente mientras el mercado oficial estaba cerrado.

Por su gran cuantía y rápida ejecución, incluso aun tratándose de valores muy líquidos, estas operaciones tendrían un efecto perturbador sobre las condiciones de negociación si se ejecutaran a través del sistema principal de ejecución de órdenes durante la sesión de negociación bursátil. De ahí que, aunque tomen como referencia la cotización vigente en los mercados oficiales, suelen finalmente concertarse mediante procedimientos de búsqueda directa de posibles contrapartidas.

El conocimiento, en horas de mercado, de que una transacción de las señaladas anteriormente es inminente o se está ejecutando puede influir, de manera significativa, sobre el precio del valor y, en consecuencia, tendrá normalmente la consideración de “información privilegiada” de acuerdo con lo previsto en la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, como corrobora el documento del Comité CESR sobre interpretación de la Directiva contra el Abuso de Mercado. Por otro lado, estas operaciones, incluso realizadas a mercado cerrado, pueden incidir, siquiera temporalmente, en el precio de mercado de las acciones.

Con el fin de preservar la integridad del mercado, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera apropiado establecer una serie de criterios de actuación a aplicar por los intermediarios financieros sobre operaciones de colocación o compra de grandes paquetes accionariales (operaciones de bloques), aseguradas o no, tanto sobre acciones ya emitidas – incluidas las procedentes de autocartera –, como sobre acciones nuevas.

Estos criterios serán especialmente aplicables a las operaciones de bloques en las que concurren las tres circunstancias siguientes:

- a) Que no se formulen como Oferta Pública de Venta o de Adquisición, ni como emisiones con folleto informativo y, en consecuencia, se ejecuten sin proporcionar a los inversores otra información que la pública preexistente en el mercado sobre la sociedad cotizada, aparte de la propia información sobre la operación.
- b) Que el volumen total sea superior al menor de los siguientes límites: el doble del promedio diario de negociación del valor en el mercado de órdenes en el último trimestre del mercado más líquido o el 0,5% del capital social de la compañía objeto de la colocación.
- c) Que exista un mandato u orden para realizar esta actividad.

Los criterios de la CNMV sobre las “operaciones de bloques” descritas anteriormente son los siguientes:

1. Cuando el cliente hubiera otorgado mandato a más de un intermediario financiero, asegurarse de que se ha designado a uno de éstos como interlocutor con la CNMV a los efectos de ofrecer información puntual del estado de la operación.
2. Informar a la Dirección de Mercados Secundarios de la CNMV por parte del intermediario financiero o, en su caso, por el emisor con carácter previo al inicio del periodo de prospección, del importe y demás condiciones relevantes de la operación prevista, incluido, en su caso, un rango orientativo de precios.
3. Tener presente las obligaciones que, en materia de información privilegiada se establecen en la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores y, en especial, advertir expresamente por escrito a todos los interesados e inversores con los que tomen contacto durante la fase de búsqueda de contrapartidas del carácter privilegiado de la información relativa a la operación y, en consecuencia, de la prohibición de operar en base a dicha información en el mercado.

Cuando por el método de colocación o los sistemas utilizados para su difusión no fuese posible asegurar razonablemente la confidencialidad de la operación, el intermediario financiero realizará una comunicación de información relevante, detallando al menos el número de valores que está procediendo a colocar o a comprar y la proporción del capital que representa.

4. Las operaciones de colocación se deben llevar a cabo con celeridad procurando que el lapso entre el inicio de la fase de prospección y la conclusión de la operación sea el menor posible. Salvo cuando concurren circunstancias excepcionales, las tareas de difusión de la oferta se realizarán mientras el mercado oficial español esté cerrado.
5. Si la operación de colocación no hubiese finalizado con anterioridad a la apertura del mercado y no se hubiese realizado la comunicación de información relevante a la que hace referencia el criterio 3, el intermediario financiero remitirá un comunicado a la CNMV, que en su caso ésta podrá hacer público como información relevante, con el mismo detalle que el señalado en el citado criterio. En todo caso, se abstendrá de revelar a terceros, directa o indirectamente, detalles de la colocación que no se hubiera comunicado al mercado como información relevante.
6. Tan pronto concluya la operación, el interlocutor, sin perjuicio de las demás obligaciones de información legalmente establecidas, remitirá a la CNMV y hará pública una comunicación con los datos siguientes de la operación:
  - a) Importe y número de valores.
  - b) Precio.
  - c) Volumen, expresado en porcentaje sobre el total de la operación que ha adquirido cada uno de los intermediarios colocadores.