



CRITERIOS DE LA CNMV SOBRE DETECCIÓN Y COMUNICACIÓN DE OPERACIONES SOSPECHOSAS

DIRECCIÓN DE MERCADOS SECUNDARIOS
24 DE JULIO DE 2008

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	3
2.	CRITERIOS EN MATERIA DE ORGANIZACIÓN Y PROCEDIMIENTOS	4
2.1	FUNCIONES Y RESPONSABILIDADES DE LAS ÁREAS IMPLICADAS	4
2.2	PROCEDIMIENTOS DE COMUNICACIÓN INTERNA	4
2.3	FORMACIÓN A EMPLEADOS	5
2.4	MEDIOS INFORMÁTICOS PARA LA DETECCIÓN	5
2.5	FORMATOS Y CANALES DE COMUNICACIÓN A LA CNMV	6
2.6	INFORMACIÓN Y RESOLUCIÓN DE CONSULTAS	6
3.	CRITERIOS Y DIRECTRICES A APLICAR EN LA DETECCIÓN Y COMUNICACIÓN DE OPERACIONES SOSPECHOSAS	6
4.	INDICACIONES DE POSIBLES OPERACIONES SOSPECHOSAS	8
4.1	OPERACIONES SOSPECHOSAS DE ABUSO DE MERCADO	8
4.2	POSIBLES OPERACIONES CON INFORMACIÓN PRIVILEGIADA	8
4.3	POSIBLES INDICIOS DE MANIPULACIÓN DEL MERCADO	9

1. INTRODUCCIÓN

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), establece (desde 2006) en su artículo 83 quáter la obligación de las entidades que prestan servicios de inversión de comunicar a la CNMV las operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado.

La Iniciativa Contra el Abuso de Mercado (ICAM) lanzada por la CNMV en 2006 incluía el fomento del cumplimiento de la obligación de Comunicación de Operaciones Sospechosas (COS) entre los elementos relevantes para combatir las conductas constitutivas de abuso de mercado. No en vano la integridad de los mercados de valores se ha convertido en uno de los indicadores de calidad clave entre los mercados más desarrollados que compiten entre sí por atraer emisores y participantes.

Lo que en su día pudo constituir un aspecto novedoso en la regulación española al exigir mayor grado de colaboración en un ámbito tan sensible de la actividad de las entidades, es hoy un deber ineludible y un elemento imprescindible para situar a nuestros mercados en el nivel de los más destacados por su integridad. La información aportada a través de las comunicaciones de operaciones sospechosas a la CNMV es extremadamente útil en la consecución de sus funciones de supervisión de la integridad del mercado, máxime cuando dicha información se refiere a aspectos del cliente sólo conocidos por la entidad que efectúa la comunicación y que resultan cruciales para su detección, como pueden ser su perfil, vínculos profesionales o personales, forma de cursar la orden o pormenores de su operativa.

El programa de actividades de la CNMV para los ejercicios 2007-2008 incluía el desarrollo del procedimiento de comunicación de operaciones sospechosas, lo que dio lugar a la constitución de un grupo de expertos del sector con el objetivo de identificar y someter a debate aquellos puntos de la normativa que requirieran alguna clarificación. En el seno de este grupo de trabajo, se puso de manifiesto la necesidad de armonizar los criterios aplicables en el proceso de identificación de este tipo de operaciones y de establecer medidas dentro de sus organizaciones encaminadas al correcto cumplimiento de esta obligación.

Todo lo anterior impulsó a la CNMV a recopilar en un documento los aspectos más relevantes que considera deben tenerse en cuenta a la hora de abordar el cumplimiento de esta obligación. Éstos se basan en las orientaciones de CESR en materia de abuso de mercado¹, en las buenas prácticas detectadas en entidades concretas y en los criterios establecidos en otros países de nuestro entorno.

El contenido de este documento será actualizado por la CNMV, que irá incorporando las posibles modificaciones que pudieran provenir tanto de nuevos documentos de CESR como de nueva normativa en esta materia. Asimismo, podría ser objeto de un futuro desarrollo normativo al amparo, entre otras, de habilitaciones como la contenida en el artículo 2 del RD 1333/2005.

El objetivo de esta recopilación no es otro que facilitar, clarificar y fomentar la observancia de la obligación legal de comunicación, sin perjuicio de las medidas que pudieran derivarse de su incumplimiento, calificado como infracción grave en la LMV.

¹ CERS/04-505b y 08/274: "Market Abuse Directive - Level 3 – first/third set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive. 11 May, 2005/may 2008 in public Consultation".

La obligación de comunicar las operaciones sospechosas recae en cada entidad en su conjunto. Sin embargo, las decisiones organizativas y las responsabilidades asumidas por sus departamentos y empleados tienen una importancia clave en su cumplimiento, especialmente la concienciación del personal en la necesidad de cumplir con este deber.

En consecuencia, este documento se dirige a las entidades obligadas por el artículo 83 quáter de la LMV, a las que se recomienda lo pongan a disposición de todo el personal de su organización que pueda estar en situación de participar o contribuir en el proceso de detección, análisis y, si procede, comunicación de operaciones sospechosas.

Con independencia de lo anterior, la CNMV considera conveniente que el contenido de este documento sea conocido por los inversores y clientes de las entidades, por lo que promoverá su difusión pública.

2. CRITERIOS EN MATERIA DE ORGANIZACIÓN Y PROCEDIMIENTOS

Los procedimientos y políticas que cada entidad, en cumplimiento del artículo 70 ter 1. de la LMV, adopte en esta materia dependerán de su tamaño, tipología y actividades, sin que las recomendaciones que figuran a continuación, salvo que se exprese lo contrario, deban aplicarse de manera uniforme en todas ellas.

Con el fin de comprobar su idoneidad, la CNMV, dentro de sus competencias en materia de supervisión, podrá revisar los procedimientos operativos establecidos por las entidades para cumplir con lo previsto en el citado artículo 83 quáter de la LMV.

2.1 CUESTIONES ORGANIZATIVAS

Las entidades contarán con una unidad, independiente de sus áreas de negocio, que asumirá las siguientes funciones:

- Recibir toda la información y documentación relativa a las operaciones sospechosas detectadas por cualquier persona o departamento de la entidad.
- Asegurar que se registran, estudian y evalúan caso por caso las operaciones recibidas.
- Adoptar la decisión de comunicar a la CNMV las operaciones sospechosas detectadas.

En términos generales, el área responsable del cumplimiento normativo se encuentra en una situación óptima para asumir estas funciones. No obstante, queda a la decisión de cada entidad la asignación que considere más adecuada de estas responsabilidades, en función, como ya se ha señalado, de su tamaño, actividad y tipología.

En todo caso, la unidad deberá disponer de los medios humanos y materiales suficientes para acometer las tareas que le sean encomendadas de forma satisfactoria. Asimismo, es primordial garantizar su independencia a la hora de decidir si se comunica o no una determinada operación a la CNMV, evitando en todo caso influencias de los administradores, directivos ajenos a la unidad o responsables de las cuentas de clientes o áreas de negocio.

2.2 PROCEDIMIENTOS INTERNOS

Cada entidad deberá establecer procedimientos internos para la detección, análisis y, en su caso, comunicación de operaciones sospechosas que se ajustarán a la actividad

de cada una de las áreas potencialmente involucradas en las labores relacionadas con la comunicación de operaciones sospechosas. Los procedimientos incluirán una definición de las responsabilidades y cometidos de los empleados y de los responsables de las áreas de negocio involucradas en el proceso de identificación y análisis, así como de las funciones de la unidad descrita en el apartado anterior.

Los citados procedimientos se establecerán por escrito, contarán con la aprobación de la alta dirección de la entidad y serán objeto de revisión anual y, en su caso, actualización por el área responsable del cumplimiento normativo, que evaluará su adecuación y eficacia. Asimismo, la auditoría interna incluirá en sus revisiones el examen de su efectiva aplicación.

Los sistemas establecidos por las entidades permitirán la revisión y comprobación del cumplimiento de los procedimientos referidos.

Se recomienda dar a conocer internamente los procedimientos y canales de consulta establecidos para que los empleados y directivos puedan acudir durante el proceso de detección y análisis de una posible operación sospechosa, de forma que obtengan respuestas rápidas, claras y consistentes.

Los canales de consulta deberán asegurar al máximo la confidencialidad de la información que se maneja. Para ello, además de las oportunas reglas internas en materia de obligaciones de confidencialidad, se recomienda que los procesos de análisis y comunicación impliquen solamente a las personas estrictamente necesarias en la organización, evitando en lo posible una sucesión de pasos intermedios que alargue la cadena de comunicación, extienda el círculo de personas conocedoras de esta información de forma innecesaria o impida cumplir con la celeridad en la comunicación que la LMV requiere.

2.3 FORMACIÓN A EMPLEADOS

Deberá impartirse formación a los empleados y directivos de la entidad que, por la naturaleza de las funciones que tienen asignadas, estén en posición de tomar parte en la detección y comunicación de operaciones sospechosas. En algunas entidades, este colectivo puede abarcar un número elevado de personas, incluyendo aquellas que interactúan con el cliente en primera instancia, aunque no estén en las áreas de valores o tesorería. La formación de empleados y directivos responderá a los siguientes principios:

- Tratamiento exhaustivo de la normativa aplicable, de la obligatoriedad de las COS y de las consecuencias de su incumplimiento.
- Énfasis en los procedimientos y canales de comunicación internos.
- Adaptación al tipo, dimensión y operativa de cada entidad.
- Adecuación de los programas formativos a las funciones de cada empleado.
- Actualización de contenidos en función de las modificaciones normativas que pudieran producirse y de la evolución de las prácticas de mercado.
- Seguimiento de asistencia de los empleados y, en su caso, evaluación periódica.

2.4 MEDIOS INFORMÁTICOS PARA LA DETECCIÓN

La CNMV considera que los sistemas informáticos de apoyo a la detección sistemática de operaciones potencialmente sospechosas pueden ser una herramienta útil en entidades con un gran tamaño operativo o una elevada complejidad de la actividad de

mediación o gestión de carteras. Sin embargo, éstos pueden resultar ineficientes en entidades de reducido tamaño, cuya detección de prácticas sospechosas puede basarse exclusivamente en los medios humanos y los sistemas, no específicos, disponibles en cada entidad. En consecuencia, corresponde a cada entidad valorar la conveniencia de adoptar o no este tipo de sistemas informáticos.

Aquellas entidades que opten por apoyarse en sistemas específicos deberán definir, en función de su tamaño y operativa, los parámetros de detección más adecuados, evitando adoptar, sin una revisión crítica, aquellos que puedan estar definidos para otro tipo de operativa o escala.

En todo caso, es necesario hacer hincapié en el hecho de que los sistemas informáticos no pueden sustituir, sino sólo apoyar, a la labor de los empleados y directivos de la entidad, correspondiéndoles a ellos la responsabilidad última de interpretar sus señales y evaluar la razonabilidad de cada caso concreto. Son los empleados de las áreas involucradas los que, con su formación, conocimiento del mercado y del cliente y su experiencia, deben aplicar sus mejores esfuerzos a identificar las operaciones potencialmente sospechosas.

2.5 FORMATOS Y CANALES DE COMUNICACIÓN A LA CNMV

La CNMV recomienda la utilización del servicio CIFRADO/CNMV de su Registro electrónico, del que disponen todas las ESI y entidades de crédito con el fin de garantizar la confidencialidad, la seguridad y la rapidez en las comunicaciones. A tal efecto se ha habilitado un trámite exclusivo para ellas.

Por otra parte, cuando las COS que vayan a enviarse por cualquier otro medio contemplado en la Ley, la CNMV ha incorporado en su web un modelo normalizado desde donde se podrá acceder para su tratamiento, facilitando así este trámite.

No obstante, las COS enviadas en otros soportes, se dirigirán a la atención del Director de Mercados Secundarios de la CNMV.

2.6 INFORMACIÓN Y RESOLUCIÓN DE CONSULTAS

Las entidades podrán realizar consultas relacionadas con las COS a la CNMV, dirigiéndose a la Dirección de Mercados Secundarios.

Con objeto de alcanzar una convergencia en los criterios a aplicar en la identificación y comunicación de operaciones sospechosas, la CNMV promoverá, en colaboración con entidades o asociaciones, actividades de formación e intercambio de experiencias, como talleres sectoriales o temáticos.

3. CRITERIOS Y DIRECTRICES A APLICAR EN LA DETECCIÓN Y COMUNICACIÓN DE OPERACIONES SOSPECHOSAS

En la línea marcada por este documento, los criterios y orientaciones que a continuación se relacionan, tienen por objeto ayudar al cumplimiento de esta obligación, facilitando la interpretación de la normativa aplicable en aquellos aspectos en los que se ha puesto de manifiesto cierto grado de dificultad.

a) La normativa sobre COS exige que los sujetos obligados decidan en cada caso si hay motivos razonables para sospechar de una transacción. Los indicios y señales que se ofrecen más adelante constituyen una relación no exhaustiva ni determinante, siendo su objetivo simplemente el establecer un punto de partida. En consecuencia, las entidades obligadas deberán aplicarlos usando el sentido común, teniendo en

cuenta las circunstancias concretas de cada caso antes de decidir si informan o no una operación, sin que sea necesario interpretarlos literalmente ya que puede suceder que transacciones que coincidan con los indicios sean legítimas y que por tanto no ofrezcan motivos razonables de sospecha.

b) La CNMV no considera procedente establecer parámetros cuantitativos que delimiten cuándo una operación o un movimiento de mercado son inusuales, atípicos o deben generar sospecha. Ello no obsta para que las entidades, en su funcionamiento interno, definan y establezcan protocolos o sistemas que contengan dichos parámetros como apoyo a la labor de detección de ese tipo de operaciones, en función de su tamaño, operativa, tipos de clientes, etc.

c) La CNMV considerará contrarias a la normativa las comunicaciones generalizadas, efectuadas de manera sistemática y no discriminada por no ajustarse al requisito de estudiar caso por caso si hay motivos razonables de sospecha. La CNMV, al igual que el resto de los miembros de CESR, está más interesada en la calidad que en la cantidad de las notificaciones. Por tanto, prestará especial atención a los casos en los que las entidades obligadas a comunicar informen sobre transacciones sin tener en cuenta seriamente si cumplen el principio de sospecha razonable. Del mismo modo, la CNMV estima que la ausencia de comunicaciones de operaciones sospechosas en un periodo prolongado por parte de una entidad, tomando en consideración el tamaño, complejidad y naturaleza de su actividad, hace aconsejable una revisión interna de sus procedimientos y políticas en esta materia, para asegurarse de que está cumpliendo adecuadamente sus obligaciones de comunicar este tipo de operaciones.

d) Las entidades sujetas a esta obligación no sólo comunicarán las transacciones que consideren sospechosas en el momento de su realización, sino también todas aquellas que tengan tal consideración con posterioridad, a la luz de los sucesos o la información posterior (por ejemplo la publicación de los resultados financieros, avisos de beneficios o el anuncio de una oferta pública de adquisición relacionada con el valor en cuestión). Sin embargo, esto no significa que se les exija volver atrás y revisar sistemáticamente de forma retrospectiva las transacciones del periodo previo a cualquier suceso o noticia.

e) La CNMV, al igual que el resto de los miembros de CESR, recomienda a las entidades obligadas a comunicar operaciones sospechosas que informen también de aquellas operaciones rechazadas por la entidad por tener sospechas fundadas de que, de realizarse, pudieran contravenir la normativa sobre abuso de mercado. La CNMV considera aplicable a estas comunicaciones lo dispuesto en el punto 4 del artículo 83 quáter de la LMV, quedando asimismo sujetas a los deberes de confidencialidad de la CNMV enunciados en el artículo 90 de la LMV.

f) La obligación de comunicar operaciones sospechosas se extiende a los instrumentos financieros (incluidos los derivados) regulados por la LMV y, por tanto, no caben diferencias entre operaciones en mercados regulados, otros mercados organizados u operaciones OTC.

g) Periódicamente y con carácter individual, la CNMV informará a las entidades sobre las conclusiones extraídas de las COS recibidas, así como de observaciones y comentarios que pudieran surgir de su análisis.

4. INDICACIONES DE POSIBLES OPERACIONES SOSPECHOSAS

Sin perjuicio de los indicios contenidos en el Capítulo I del RD 1333/2005, la relación no exhaustiva de posibles indicios que figura a continuación es un punto de partida para la detección de operaciones sospechosas, sin que constituyan por sí mismos necesariamente abuso de mercado en todos los casos.

4.1 OPERACIONES SOSPECHOSAS DE ABUSO DE MERCADO (con información privilegiada o de manipulación del mercado)

- a) Una concentración inusual de transacciones en un valor concreto (por ejemplo, por parte de uno o más inversores institucionales conocidos por estar relacionados con el emisor o una entidad que tenga un interés especial en el emisor, como por ejemplo un oferente real o potencial).
- b) Una repetición inusual de una transacción entre un pequeño número de clientes en cierto periodo de tiempo.
- c) La concentración inusual de transacciones y/o órdenes con un único cliente; o con las distintas cuentas de valores de un cliente; o con un número limitado de clientes (sobre todo si los clientes están relacionados entre sí).

4.2 POSIBLES OPERACIONES CON INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

- a) El cliente abre una cuenta e inmediatamente da una orden para realizar una transacción significativa o, en el caso de un cliente mayorista, órdenes inesperadamente grandes o inusuales sobre un valor concreto – sobre todo si el cliente insiste en que la orden se lleve a cabo de forma muy urgente o que debe realizarse en un determinado momento por él señalado.
- b) La transacción requerida por el cliente o su comportamiento inversor son considerablemente atípicos respecto a su anterior perfil inversor (por ejemplo, respecto al tipo de valor, la cantidad invertida, el tamaño de la orden o la duración de la participación). Entre este tipo de señales, pueden encontrarse casos como los siguientes:
 - Un cliente que hasta ese momento había invertido exclusivamente en fondos, o en carteras diversificadas, liquida de pronto sus posiciones y con el resultante adquiere un determinado valor.
 - Un cliente, que hasta entonces mantenía los valores durante extensos periodos de tiempo, realiza una compra de un determinado valor pocos días antes de un hecho o noticia relevante y la vende inmediatamente después.
- c) El cliente solicita específicamente la inmediata ejecución de una orden, sin importarle el precio al que se ejecutará (este indicador presupone más que una simple colocación de una orden “de mercado” del cliente);
- d) Operativa significativa de los principales accionistas, otros iniciados, o de personas vinculadas con ellos, antes de hacerse pública información relevante sobre un emisor. En este punto, resulta clave el conocimiento por parte de la entidad del perfil de su cliente, de sus actividades profesionales, así como de sus relaciones personales o profesionales con posibles iniciados...
- e) Negociación inusual en las acciones de una empresa antes de la publicación de información relevante; transacciones resultantes en cambios repentinos e

inusuales en el volumen de órdenes y en los precios de los valores antes de hechos relevantes o anuncios públicos sobre el valor en cuestión;

- f) Transacciones de las cuentas de los propios empleados y órdenes relacionadas realizadas justo antes de las transacciones y órdenes relacionadas de los clientes sobre los mismos instrumentos financieros.

4.3 POSIBLES INDICIOS DE MANIPULACIÓN DEL MERCADO

- (a) Transacciones sin otra justificación aparente que el aumento, descenso o mantenimiento del precio de un instrumento financiero. Se debe prestar especial atención a las órdenes de este tipo que den lugar a la ejecución de transacciones cerca de un punto de referencia durante el día de mercado, por ejemplo cerca del cierre;
- (b) El cliente envía órdenes que, debido a su tamaño respecto al mercado de ese valor, tendrán claramente un impacto significativo en la oferta o la demanda o el precio o el valor del título. Nuevamente se debe prestar especial atención a las órdenes de este tipo que den lugar a la ejecución de transacciones cerca de un punto de referencia durante el día de mercado, por ejemplo cerca del cierre, así como a las transacciones con valores tomados en préstamo, en la medida en que tal hecho sea conocido;
- (c) Transacciones que parecen tener el objetivo de incidir sobre el precio de un instrumento financiero durante los días precedentes a la emisión de un instrumento derivado o convertible relacionado;
- (d) Transacciones que parecen intentar modificar la valoración de una posición sin reducir o aumentar el tamaño de esa posición;
- (e) Transacciones que parecen intentar aumentar o reducir el precio medio ponderado del día o del periodo durante la sesión;
- (f) Transacciones que parecen intentar establecer un precio de mercado cuando la liquidez del instrumento financiero no es suficiente para fijar un precio en la sesión (salvo que las normas o el reglamento del mercado regulado permitan expresamente tales operaciones);
- (g) Transacciones que parecen intentar evitar las garantías de negociación del mercado (p.ej. en cuanto a los límites de volumen, los parámetros de márgenes comprador-vendedor, etc.);
- (h) Cambio de los precios de compra o venta cuando una transacción se va a concluir o ejecutar, siendo el spread un factor de determinación del precio de dicha transacción;
- (i) Registro de órdenes significativas en el libro de órdenes unos minutos antes de la fase de determinación del precio de subasta y cancelación de estas órdenes unos segundos antes de que se fije el precio de subasta, de forma que la resultante teórica durante la subasta pueda parecer superior o inferior de lo que sería de otra forma;
- (j) Transacciones que parecen intentar situar el precio del instrumento financiero subyacente por debajo o por encima del precio de ejercicio de un instrumento derivado relacionado en la fecha de vencimiento;

- (k) Transacciones que parecen intentar modificar el precio de liquidación de un instrumento financiero cuando este precio se usa como referencia o determinante en el cálculo de los márgenes;
- (l) Transacciones cuya finalidad aparente no es otra que producir un aumento del volumen negociado de un instrumento financiero y, por tanto, fuera de toda práctica aceptada de mercado y del marco de las operaciones contempladas en el Reglamento 2273/2003. En este punto, debe tenerse en cuenta la coincidencia de periodos temporales especialmente sensibles (como los relevantes para la inclusión o exclusión de un valor en un índice selectivo) donde puedan existir incentivos para incrementar de forma ficticia el volumen negociado.