



COMUNICADO DE LA CNMV DEJANDO SIN EFECTO LOS CRITERIOS SOBRE OPERATIVA DISCRECIONAL DE AUTOCARTERA DE 2013

13 de enero de 2020

En julio de 2013 la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) publicó unos criterios dirigidos a los emisores de valores en su operativa discrecional de autocartera (“Criterios de operativa discrecional de autocartera” o “Criterios”). Esta operativa comprende las operaciones de compra o venta de acciones propias cuando no se realizan al amparo de la regulación de la UE sobre programas de recompra o de lo dispuesto en la Circular 1/2017 de la CNMV sobre los contratos de liquidez.

Los Criterios consisten en una serie de recomendaciones sobre las condiciones para operar y sobre transparencia, con el fin de evitar o paliar los potenciales riesgos de manipulación que la operativa discrecional de autocartera puede entrañar.

La CNMV ha analizado los Criterios a la luz del Reglamento 596/2014 sobre abuso de mercado (Reglamento Abuso de Mercado ó MAR), que entró en vigor en 2016 y cuyo régimen quedó incorporado completamente al marco normativo español en 2018.

Una primera consideración es que la operativa de gestión discrecional de autocartera, si bien no está prohibida en otros mercados de la Unión Europea, en general tampoco está reconocida o regulada, de lo que se desprende que los demás legisladores y autoridades competentes europeos consideran suficiente el marco del Reglamento de abuso de mercado, que ofrece protección frente a posibles imputaciones de manipulación a los emisores que operan con sus propias acciones de modo transparente, con ciertas finalidades y cumpliendo ciertos requisitos mediante la técnica de los denominados “puertos seguros”.

En efecto, la operativa con acciones propias amparada por un puerto seguro de conformidad con el Reglamento citado es, en primer lugar, la que se realiza cumpliendo exigentes requisitos de transparencia y relativos al modo en que debe desarrollarse la negociación, en el marco de un programa de recompra de los contemplados en su artículo 5. La finalidad del programa sólo puede ser la amortización de las acciones o reducción del capital del emisor, el cumplimiento de obligaciones inherentes a los instrumentos financieros de deuda convertibles en acciones o el cumplimiento de obligaciones derivadas de planes de opciones sobre acciones de empleados.

Además, también goza de protección en términos de puerto seguro la operativa de autocartera que se desarrolle al amparo de una práctica de mercado aceptada en los términos en los que ésta se recoge en el artículo 13 del Reglamento de abuso de mercado y siempre que las operaciones se realizaran por motivos legítimos; en el caso español esta práctica se ha plasmado en el contrato de la Circular 1/2017 que tiene por finalidad única favorecer la liquidez de las acciones de un emisor.

En este contexto, se considera que los Criterios de operativa discrecional de autocartera resultan difícilmente compatibles con dicho Reglamento, dado su claro designio armonizador en este punto.

Adicionalmente, toda operativa de autocartera entraña un riesgo para la integridad del mercado, lo que hace razonable un enfoque restrictivo en este ámbito que limite el régimen de puerto seguro a los dos casos que ofrece el Reglamento: programas de recompra y estabilización y prácticas aceptadas de mercado (contratos de liquidez). En el caso de la denominada operativa discrecional de autocartera los inversores, además, no pueden valorar a priori los riesgos ya que no conocen los planes del emisor de comprar (o vender) acciones propias, el objetivo de la operativa, el importe destinado a ella y el período durante el cual se harán las operaciones.

A la luz de todas estas consideraciones, la CNMV ha decidido considerar superados y dejar sin efecto los Criterios de operativa discrecional de autocartera de 2013.

La operativa de las sociedades emisoras con acciones propias, para gozar de algún tipo de protección por posible manipulación, deberá ejecutarse exclusivamente al amparo de un programa de recompra o estabilización contemplado en el Reglamento sobre abuso de mercado o de un contrato de liquidez de los previstos en la Circular 1/2017 de la CNMV.

Cualquier operativa con acciones propias que se aparte de lo previsto en estas disposiciones estará sujeta a cualesquiera actuaciones que pueda realizar la CNMV para comprobar el cumplimiento de la prohibición de manipulación de mercado o de uso de información privilegiada contenida en el citado Reglamento de la Unión Europea.