

# BANCO CENTRAL EUROPEO

## DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

de 22 de noviembre de 2001

**solicitado por el Consejo de la Unión Europea, acerca de una propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado)**

(CON/2001/38)

(2002/C 24/09)

1. El 10 de julio de 2001 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo de la Unión Europea una solicitud de dictamen acerca de una propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) [COM(2001) 281 final] (en lo sucesivo denominada «la Directiva propuesta»<sup>(1)</sup>).
2. La competencia del BCE de emitir dictamen se basa en el primer guión del apartado 4 del artículo 105 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (en lo sucesivo denominado «el Tratado»), ya que la Directiva propuesta tiene como objetivo garantizar la integridad de los mercados financieros comunitarios y aumentar la confianza pública en los valores y derivados. De acuerdo con la primera frase del artículo 17.5 del reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno del BCE.
3. El objetivo de la Directiva propuesta es garantizar la integridad de los mercados financieros europeos, aumentar la confianza de los inversores en estos mercados, y establecer y aplicar normas comunes contra el abuso del mercado en Europa. Actualmente no hay normas comunes contra la manipulación del mercado a nivel de la Unión Europea, y la Directiva sobre operaciones con información privilegiada<sup>(2)</sup> se limita a prevenir el mal uso de ésta, en tanto que, a nivel de los Estados miembros, hay grandes diferencias en las normas relativas al abuso del mercado. La Directiva propuesta trata de completar el actual marco jurídico comunitario para proteger la integridad del mercado. Dispone, además, que en cada Estado miembro se designe una sola autoridad competente de carácter administrativo que se ocupe del abuso del mercado. El creciente número de actividades transfronterizas requiere una mayor cooperación y un conjunto de disposiciones para el intercambio de información entre las autoridades nacionales competentes. En la Directiva propuesta se establece también que los Estados miembros se aseguren de que la prohibición de manipular el mercado o aprovecharse de información privilegiada se imponga a todas las personas físicas o jurídicas y de que toda infracción de sus prohibiciones o requisitos sea sancionada rápida y eficazmente. Por último, en la Directiva propuesta se prevé el recurso al procedimiento de comitología, de acuerdo con la Resolución del Consejo Europeo de Estocolmo de 23 de marzo de 2001 (que acoge con satisfacción las recomendaciones del Comité de sabios).
4. El BCE considera que la Directiva propuesta es un paso importante para armonizar las normas internas, actualmente divergentes, relativas a la manipulación del mercado y a las operaciones con información privilegiada. En consecuencia, el BCE celebra esta contribución al establecimiento de normas acertadas y uniformes, que fomentará la integridad de los mercados financieros europeos, aumentará la confianza de los inversores y asegurará el buen funcionamiento del mercado. El BCE celebra además que la Directiva propuesta ponga en práctica las conclusiones del Consejo Europeo de Lisboa de marzo de 2000, donde se subrayó que debían tomarse medidas para acelerar la realización del mercado interior de servicios financieros, y las del Consejo Europeo de Estocolmo de marzo de 2001, donde se dijo que la creación de un mercado europeo de valores dinámico y eficaz era un elemento esencial del mercado interior. Asimismo, la Directiva propuesta responde a uno de los objetivos del plan de acción para los servicios financieros, a saber, el establecimiento de normas comunes que impidan que los agentes del mercado lo manipulen. El BCE considera que la Directiva propuesta contribuiría al logro de esos objetivos.
5. De acuerdo con las recomendaciones del Comité de sabios, respaldadas por el Consejo Europeo de Estocolmo, el BCE celebra la utilización del procedimiento de comitología según lo previsto en la Directiva propuesta, con la participación del Comité de responsables europeos de reglamentación de valores y del Comité europeo de valores. El BCE considera que la utilización del procedimiento de comitología ofrece la flexibilidad necesaria para responder adecuada y oportunamente al desarrollo dinámico de los mercados. En general, el BCE opina que, en la aplicación del procedimiento de comitología a la regulación del mercado de valores, deberían tenerse en cuenta las funciones consultivas que el Tratado asigna al BCE y, en consecuencia, incorporar sus opiniones al proceso normativo. En concreto, y para mayor claridad y eficacia del procedimiento, puede ser necesario determinar claramente las medidas de aplicación que habrían de adoptarse de acuerdo con el procedimiento a que se refiere el apartado 2 del artículo 17 de la Directiva propuesta (es decir, el procedimiento de comitología). Por ello, tal vez convenga enumerar los artículos para los que se prevé la utilización del procedimiento de comitología en el apartado 2 del artículo 17 o, al menos, reunir en un solo artículo las distintas clases de medidas de aplicación que deban adoptarse según el procedimiento de comitología.

<sup>(1)</sup> DO C 240 E de 28.8.2001, p. 265 (aprobada por la Comisión Europea el 30.5.2001).

<sup>(2)</sup> Directiva 89/592/CEE del Consejo, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada (DO L 334 de 18.11.1989, p. 30).

6. El BCE apoya el extenso ámbito de aplicación de la Directiva propuesta por lo que se refiere a los instrumentos financieros y a los mercados (artículo 9) y al territorio (artículo 10), que contribuirá a establecer la igualdad de condiciones en los mercados financieros europeos.
7. El BCE observa que quedan excluidas del ámbito de aplicación de la Directiva propuesta «las operaciones efectuadas por razones de la política monetaria, de cambio o de gestión de la deuda pública, de un Estado miembro, del Sistema Europeo de Bancos Centrales, de un banco central nacional o de otro organismo oficialmente designado a tal efecto o por cualquier otra persona que actúe por cuenta de éstos», según se establece en el artículo 7. De acuerdo con el apartado 2 del artículo 105 del Tratado, las funciones básicas que se llevarán a cabo a través del Sistema Europeo de Bancos Centrales («Eurosistema») son, entre otras, definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad, realizar operaciones de divisas, y poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros. En esas materias el Consejo de Gobierno del BCE tiene competencia exclusiva y, como tal, siempre dispone de una información privilegiada que no debería impedirle realizar las operaciones necesarias para ejecutar su política, y así debería establecerse en las disposiciones sobre esta exclusión. Por otra parte, en tanto en cuanto haya Estados miembros acogidos a una excepción, sus BCN retendrán la competencia en esas materias de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 122 del Tratado. Conviene señalar, en relación con el artículo 7 de la Directiva propuesta, que, en el apartado 4 del artículo 2 de la Directiva sobre operaciones con información privilegiada, se establece una exclusión análoga.
8. El BCE entiende que la Directiva propuesta pretende aplicarse al abuso del mercado tanto en forma de operaciones con información privilegiada como de manipulación del mercado (considerando 9 de la Directiva propuesta). El BCE recomienda en este punto que las definiciones básicas relativas al objetivo de la protección de la integridad del mercado se clarifiquen en la propia Directiva propuesta, de modo que se eviten discrepancias entre las leyes de los Estados miembros. El BCE comparte la opinión, manifestada en la exposición de motivos, de que, en la actualización de la lista de instrumentos financieros establecida en la sección A del anexo de la Directiva propuesta, se tengan en cuenta las novedades de los mercados financieros.
9. El BCE observa que la Comisión Europea prevé, en sus sugerencias preliminares sobre la futura revisión de la Directiva relativa a los servicios de inversión (DSI) <sup>(1)</sup>, la posible incorporación a la nueva DSI de algunas disposiciones que complementarían las obligaciones y prohibiciones actualmente incluidas en la Directiva propuesta. Estas disposiciones podrían referirse, en particular, a las responsabilidades individuales de las autoridades competentes en el sentido de la Directiva propuesta, de los agentes del mercado, y de las empresas de inversión. Sin perjuicio de futuras propuestas de la Comisión sobre Directivas que enmienden la DSI, podría recomendarse ya que se velara por la conformidad entre la Directiva propuesta y la nueva DSI, sobre todo en lo referente a los conceptos jurídicos empleados en estos textos legales distintos y al reparto de responsabilidades entre las diversas partes implicadas respecto del objetivo de defender la integridad de los mercados financieros. Sobre este punto, el BCE desearía hacer las observaciones siguientes: en primer lugar, en el apartado 5 del artículo 6 de la Directiva propuesta se ordena que «las personas físicas o entidades que dispongan profesionalmente operaciones con instrumentos financieros, se abstengan de realizar operaciones, y rechacen órdenes de sus clientes, si puede suponerse razonablemente que la operación se basa en información privilegiada o que constituye manipulación del mercado». Convendría aclarar si esta disposición comprende actividades administrativas como la equiparación de órdenes. Asimismo, podría destacarse en la Directiva propuesta la conveniencia de que los agentes del mercado dispusieran de mecanismos que detectaran rápidamente las actividades anómalas o abusivas. En segundo lugar, podría resultar útil especificar en la Directiva propuesta las condiciones con las que, en su caso, las autoridades competentes en el sentido del artículo 11 pueden delegar parte de sus funciones de supervisión, en cuanto a las actividades de vigilancia, en los agentes del mercado. Convendría hacer esta aclaración porque, en su actual redacción, la Directiva propuesta sólo dispone la colaboración de las autoridades competentes con «otras autoridades, incluso las autoridades judiciales». En tercer lugar, por coherencia, se recomienda que la lista de instrumentos financieros incluida en la directiva propuesta sea idéntica a la lista incluida en el anexo de la DSI, una vez actualizada formalmente, y que esta última lista sea lo más completa posible.
10. El BCE observa también que la Directiva propuesta establece una obligación de cooperación específica (asistencia mutua e intercambio de información) entre las autoridades administrativas únicas (en lo sucesivo denominadas «las autoridades administrativas») a efectos de la aplicación de sus disposiciones. El BCE opina que esta cooperación transfronteriza es, desde luego, valiosa, y celebra la inclusión de las disposiciones pertinentes en la Directiva propuesta. Además, el BCE opina que debería considerarse la posibilidad de ampliar el alcance de la cooperación incluyendo la facultad, o incluso obligación, de cooperar e intercambiar información más allá de la mera cooperación entre autoridades administrativas. Esto viene muy a propósito en relación con los artículos 9 y 10 de la Directiva propuesta, que recuerdan la creciente dimensión transfronteriza de las prácticas abusivas en los mercados financieros. El BCE considera que puede ser provechosa una mayor cooperación entre las autoridades administrativas y las autoridades competentes para supervisar a las entidades de crédito, empresas de inversión, empresas de seguros y, tal vez, empresas de inversión colectiva (entidades reguladas), en la medida en que sean distintas de las autoridades administrativas designadas. Esas entidades reguladas son muy activas en los mercados regulados y su personal suele disponer de información privilegiada. Dentro del riesgo de carácter operativo, las entidades reguladas están expuestas al riesgo de que sus empleados o directivos infrinjan lo dispuesto en la Directiva propuesta. Estas infracciones pueden influir muy negativamente en los inversores y también en la reputación de la entidad regulada de que se trate. Por lo tanto, el BCE considera que una estrecha cooperación entre las autoridades administrativas y las «autoridades compe-

<sup>(1)</sup> Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, (DO L 141 de 11.6.1993, p. 27).

tentes» contribuirá al logro de los objetivos respectivos de ambas. De hecho, la legislación nacional en la materia ordena ya en ciertos casos esa cooperación. En consecuencia, tal vez convenga aplicar ese marco de cooperación mutua a todo el mercado único. Sin embargo, para lograr este objetivo, hay que revisar no sólo las disposiciones de la Directiva propuesta (especialmente los artículos 12 y 16) sino también las disposiciones pertinentes de las Directivas sectoriales sobre secreto profesional y cooperación en materia de supervisión [véase el artículo 30 de la Directiva codificada sobre banca <sup>(1)</sup> y las disposiciones correspondientes de las demás Directivas sectoriales]. En la revisión habría de investigarse, de acuerdo con el mencionado procedimiento de comitología, si las disposiciones respectivas de las Directivas permiten esa cooperación <sup>(2)</sup>. Para mayor claridad, el BCE recomienda además que la designación de las autoridades administrativas únicas por los Estados miembros de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 11 de la Directiva propuesta (es decir, las «autoridades coordinadoras») se notifique a la Comisión Europea y que los nombres pertinentes se publiquen en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*.

11. Como se dice en la exposición de motivos [véase la letra d) del apartado 1], el «nuevo marco disciplinario establecido por la presente Directiva no tiene por objeto sustituir las disposiciones nacionales por disposiciones comunitarias directamente aplicables, sino contribuir a alcanzar cierta convergencia entre los regímenes nacionales mediante el cumplimiento de los requisitos de la Directiva». En este punto, el BCE sugiere que se indague la mejor manera de fomentar la convergencia deseable de las prácticas de supervisión

a fin de asegurar la igualdad de condiciones. El BCE considera que puede ser útil en esa tarea un comité de representantes de las autoridades administrativas encargado de fomentar la convergencia de las prácticas de supervisión. Podría considerarse además la posibilidad de establecer una disposición en virtud de la cual la Comisión informara de la marcha de la armonización y de la experiencia de los Estados miembros en la aplicación de la Directiva propuesta.

12. El BCE observa la prioridad que la Directiva propuesta merece para el Consejo y el propósito resuelto de éste de velar por que la lucha contra los delitos financieros vinculados a actividades terroristas se incorpore al marco jurídico comunitario propuesto sobre el abuso del mercado. De acuerdo con su declaración pública de 1 de octubre de 2001, de apoyo a las medidas que impidan el uso del sistema financiero para la financiación de actividades terroristas, el BCE desea reiterar el compromiso del Eurosistema, dentro de sus competencias, de contribuir a la adopción, desarrollo y aplicación de medidas que impidan el uso del sistema financiero para actividades terroristas.

13. El presente Dictamen se publicará en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 22 de noviembre de 2001.

*El Presidente del BCE*

Willem F. DUISENBERG

<sup>(1)</sup> Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (DO L 126 de 26.5.2000, p. 1).

<sup>(2)</sup> Respecto del sector bancario, la cuestión sería, por ejemplo, si las «autoridades encargadas de la supervisión de los mercados financieros», en el sentido del primer guión del apartado 5 del artículo 30 de la Directiva codificada sobre banca, son idénticas a las «autoridades administrativas» en el sentido de la directiva propuesta. Respecto de ésta última, por ejemplo, la cuestión sería si, para que la cooperación tuviera lugar, habrían de modificarse las facultades que se confieren en el artículo 12 de modo que pudiera compartirse información con las «autoridades competentes».