

# Consideraciones de la AEVM sobre la reforma del régimen de las listas de iniciados del Reglamento sobre Abuso de Mercado

## Reyes Palá Laguna

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza

Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

---

*La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM o ESMA) propone reformas al Reglamento sobre Abuso de Mercado respecto al contenido de las listas de iniciados y a la inclusión de una única persona de contacto en los proveedores externos de servicios con acceso a información privilegiada.*

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM —o ESMA por su acrónimo en inglés—) ha sometido a consulta pública el pasado 3 de octubre un informe sobre la revisión del Reglamento sobre Abuso de Mercado. Dicho informe trae causa del requerimiento de asesoría por parte de la Comisión Europea de 20 de marzo del 2019 sobre diversas cuestiones, entre ellas, la utilidad de las listas de iniciados elaboradas por los emisores y personas que actúen en su nombre o por su cuenta de acuerdo con el artículo 18 del Reglamento (UE) 596/2014, sobre Abuso de Mercado (MAR), a la hora de investigar las conductas constitutivas, en su caso, de abuso de mercado. Como paso previo a la emisión de su informe final, la Autoridad Europea de Valores y Mercados ha sometido a consulta el referido documento, cuyas consideraciones sobre las listas de iniciados creemos de interés reseñar.

*Advertencia legal:* Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

*N. de la C.:* En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

## 1. La utilidad de las listas de iniciados

Indica la Autoridad Europea de Valores y Mercados que las listas de iniciados a las que se refiere el artículo 18 del Reglamento sobre Abuso de Mercado cumplen diversas funciones: contribuyen a proteger la integridad de los mercados al permitir a las autoridades nacionales identificar a las personas que han tenido acceso a información privilegiada y determinar la fecha y hora en las que han accedido a tal información. Además, las listas de iniciados revisiten utilidad para los emisores, ya que con ellas gestionan los flujos y la confidencialidad de la información privilegiada que les afecta. Por todo ello, la autoridad europea considera que las listas de iniciados —instrumento fundamental para la investigación del abuso de mercado— son además consideradas de gran utilidad por las autoridades competentes en el ejercicio de sus potestades de policía administrativa.

## 2. El contenido de las listas de iniciados

Si bien en el requerimiento de asesoría de la Comisión Europea a la Autoridad Europea de Valores y Mercados no se mencionan expresamente las materias que se refieren a continuación, la autoridad europea, a la vista de las primeras experiencias en la aplicación del Reglamento sobre Abuso de Mercado, trae a colación tres cuestiones: la identificación de las personas que deberían aparecer en la lista de iniciados, la función que cumplen las listas permanentes de iniciados y las propuestas de reforma del citado reglamento para reducir las cargas administrativas que su llevanza representa para el emisor.

En relación con el primer punto, la Autoridad Europea de Valores y Mercados ha detectado casos en los que los emisores incluyen en la lista de iniciados a personas que, si bien pudieran tener acceso a información privilegiada del emisor, nunca han accedido a ella. Sería el caso de la inclusión *in toto* de los miembros del departamento de cumplimiento normativo (*compliance*), pese a que no todos hayan tenido acceso efectivo a la información privilegiada. Si bien el supervisor europeo reconoce que este modo de proceder facilita al emisor la confección de la lista de iniciados y la de sus prestadores externos de servicios, al ofrecer una panorámica de todos los potenciales afectados por una investigación del supervisor nacional, ello puede conducir a una inflación de personas y, eventualmente, reducir la utilidad de la lista de iniciados para el supervisor en un procedimiento sancionador.

Por ello, la autoridad europea considera que la lista de iniciados debería contener únicamente los nombres de aquellas personas que efectivamente han tenido acceso a toda o a parte de la información privilegiada. Recuerda en este sentido el expositivo 57 del Reglamento sobre Abuso de Mercado —que alude a la inclusión en la lista de iniciados de quienes hayan tenido acceso efectivo a la información— y el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/347 de la Comisión, de 10 de marzo, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta al formato específico de las listas de iniciados y a la actualización de esas listas, de conformidad con el Reglamento sobre Abuso de Mercado, que es claro cuando requiere específicamente la fecha y la hora en la que la persona tuvo acceso a la información

privilegiada y la fecha y la hora en la que dejó de tenerla (anexo I). Si bien esta aproximación reduciría considerablemente el número de «falsos positivos», la determinación de quiénes han accedido efectivamente a la información privilegiada podría implicar el establecimiento de sistemas y controles adicionales a estos efectos.

Cita asimismo la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) núms. 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión [COM(2018) 331 final, 2018/0165(COD)], en cuya virtud los emisores con instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado de pymes en expansión deben incluir en sus listas de iniciados únicamente a las personas que, debido a la naturaleza de la función que desarrollan o a la posición que ocupan en el emisor, tienen acceso habitual a información privilegiada (propuesta de nueva redacción del art. 18.3 MAR), aunque la Autoridad Europea de Valores y Mercados es consciente de que este criterio puede no ser adecuado para otros emisores a los que les sea de aplicación el Reglamento sobre Abuso de Mercado.

### **3. Las personas obligadas a la elaboración y mantenimiento de las listas de iniciados**

La obligación prevista en el artículo 18 del Reglamento sobre Abuso de Mercado respecto a la elaboración y mantenimiento actualizado de la lista de iniciados se extiende a la confección de las referidas listas por las personas que actúan en nombre o por cuenta del emisor, sea como consecuencia de un contrato de trabajo o de una relación de otro tipo (por ejemplo, asesores, contables o agencias de calificación crediticia). Desde esta perspectiva, los auditores y los notarios deberían ser incluidos en las listas de iniciados si han tenido acceso a información privilegiada; esto es, la Autoridad Europea de Valores y Mercados está considerando la conveniencia de extender la obligación de elaborar y mantener listas de iniciados a las personas que desarrollen actividades que les hayan dado acceso a información privilegiada, incluso si no actúan por cuenta o en nombre del emisor.

En el caso de los auditores, de acuerdo con las Normas Internacionales de Contabilidad y Auditoría mencionadas tanto en la Directiva 2006/43/EC (art. 26) como en el Reglamento 537/2014 (art. 9), el auditor debe tener acceso a información que puede ser considerada privilegiada; incluso el informe final del auditor (antes de la publicación) puede ser considerado información privilegiada.

### **4. La función de la sección dedicada a las personas con acceso permanente a la información privilegiada**

Esta sección fue introducida por el Reglamento de Ejecución de la Comisión (UE) 2016/347 como una opción que evitaría replicar los datos personales de los iniciados permanentes en cada sección separada creada para cada operación específica o evento concreto constitutivo de información privilegiada; de esta forma, la sección de iniciados permanentes es suplementaria de las distintas secciones separadas que puedan crearse.

Al respecto, la Autoridad Europea de Valores y Mercados ha detectado varias conductas que no se subsumen en el ámbito de aplicación de las obligaciones establecidas por el Reglamento sobre Abuso de Mercado: en primer lugar, el uso de la sección de iniciados permanentes como un sustitutivo de la sección separada creada para cada operación específica o evento concreto constitutivo de información privilegiada; en segundo lugar, como efecto secundario derivado de lo anterior, se produce una inflación de nombres incluidos en la sección de personas con acceso permanente a la información privilegiada; pero sólo quienes «por la índole de su función o cargo tengan acceso, en todo momento, a toda la información privilegiada del emisor, el participante del mercado de derechos de emisión, la plataforma de subastas, el subastador o la entidad supervisora de las subastas» (expositivo 4 del Reglamento de Ejecución 2016/347) han de figurar en esta sección permanente. Para la autoridad europea, sólo un grupo muy limitado de personas cumplen este requisito: el consejero delegado (CEO), en ciertos casos el director financiero (CFO), el *executive assistant*, el presidente del consejo de administración, el director del departamento jurídico o de cumplimiento normativo y los directores generales de tecnología (*chief technical officers*).

Si bien los puntos mencionados no requerirían propiamente la modificación del Reglamento sobre Abuso de Mercado, la autoridad europea está considerando su reforma para aportar mayor claridad acerca del objetivo y funcionamiento de la lista de iniciados. Podría añadirse, por ejemplo, la exigencia de que, en la lista de iniciados creada para un evento u operación concretos, se introduzcan todos los datos enumerados en el artículo 18.3 del Reglamento sobre Abuso de Mercado acerca de todas y cada una de las personas que tengan acceso a esa información concreta, incluidos quienes figuren en la sección de iniciados permanentes; debería aclararse asimismo la relación entre la lista de iniciados permanentes y la creada como sección separada para una operación o evento concretos.

Como alternativa, propone modificar el Reglamento de Ejecución 2016/347 añadiendo las columnas que procedan en la plantilla 2 (sección de iniciados permanentes), de manera que pueda ser utilizada también como sección separada creada para cada operación o evento concretos constitutivos de información privilegiada.

## **5. Reducción de las cargas administrativas para los emisores respecto a las listas de iniciados**

Algunas asociaciones de emisores han expuesto a la Autoridad Europea de Valores y Mercados las cargas administrativas que representan las listas de iniciados. Solicitan en este sentido que los emisores no tengan que mantener la lista completa de personas físicas con acceso a la información privilegiada, sino que únicamente conste en ella una persona de contacto de cada proveedor externo de servicios con acceso a información privilegiada y que fueran éstos (abogados, auditores, etcétera) quienes consignaran en sus propias listas de iniciados a las personas naturales o jurídicas que trabajen para ellos al amparo de una relación laboral o contractual.

La postura preliminar de la Autoridad Europea de Valores y Mercados al respecto es la modificación del artículo 18 del Reglamento sobre Abuso de Mercado para especificar que el

# G A \_ P

emisor únicamente deberá señalar una persona física de contacto por cada persona jurídica que actúe por cuenta o en nombre del emisor con acceso a información privilegiada. Estas personas jurídicas incluirán a su vez en sus respectivas listas de iniciados a quienes tengan acceso a esa información privilegiada al amparo de una relación laboral o de otro tipo.