

**DIRECTIVA 2003/124/CE DE LA COMISIÓN
de 22 de diciembre de 2003**

**a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la
definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación del
mercado**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea,

Vista la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) ⁽¹⁾, y, en particular, el punto 2 del artículo 1 y los tres primeros guiones del apartado 10 del artículo 6,

Tras consultar al Comité Europeo de Reguladores (CESR) ⁽²⁾ para recibir su asesoramiento técnico,

Considerando lo siguiente:

- (1) Los inversores razonables basan sus decisiones de inversión en la información de la que ya disponen, es decir en la información previa disponible. Por ello, la cuestión de si sería probable que, al tomar una decisión de inversión, un inversor razonable pudiera tener en cuenta una información concreta debe plantearse sobre la base de la información previa disponible. Esta evaluación tiene que tomar en consideración el efecto anticipado de la información teniendo en cuenta la totalidad de la actividad relacionada con el emisor, la fiabilidad de la fuente de información y otras variables del mercado que pudieran afectar al instrumento financiero correspondiente o al instrumento financiero derivado relacionado en esas circunstancias determinadas.
- (2) La información posterior puede utilizarse para comprobar la presunción de que la información previa afectaba sensiblemente al precio, pero no deberá utilizarse para adoptar medidas contra alguien que haya sacado conclusiones razonables de la información previa disponible de la que dispusiera.
- (3) La seguridad jurídica para los operadores del mercado deberá aumentar mediante una mejor definición de dos de los elementos esenciales para la definición de información privilegiada: la naturaleza precisa de esa información y el significado de su efecto potencial sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes.
- (4) La protección de los inversores no sólo exige la divulgación pública oportuna de la información privilegiada por parte de los emisores, sino que ésta deberá ser todo lo rápida y sincronizada que sea posible entre todas las categorías de inversores en todos los Estados miembros donde el emisor haya solicitado o aprobado la admisión

a cotización de sus instrumentos financieros en un mercado regulado, con el fin de garantizar la igualdad de acceso de los inversores a dicha información a nivel comunitario y evitar las operaciones con información privilegiada. Con este fin, los Estados miembros pueden establecer oficialmente los mecanismos que deben utilizarse para esa provisión de información.

- (5) Con el fin de proteger los intereses legítimos de los emisores, debería permitirse, en circunstancias específicas muy determinadas, demorar la divulgación pública de información privilegiada. Sin embargo, la protección de los inversores exige que en esos casos se mantenga esa información como confidencial para evitar las operaciones con información privilegiada.
- (6) Con el fin de orientar tanto a los operadores del mercado como a las autoridades competentes, hay que tener en cuenta las señales cuando se estudien posibles comportamientos manipuladores.
- (7) Las medidas establecidas en la presente Directiva son acordes con el dictamen del Comité europeo de valores mobiliarios.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1

Información privilegiada

1. A efectos de la aplicación del punto 1 del artículo 1 de la Directiva 2003/6/CE, se entenderá que la información es de carácter preciso si indica una serie de circunstancias que se dan o pueden darse razonablemente o un hecho que se ha producido o que puede esperarse razonablemente que se produzca, cuando esa información sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir que el posible efecto de esa serie de circunstancias o hecho sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes.

2. A efectos de la aplicación del punto 1 del artículo 1 de la Directiva 2003/6/CE, se entenderá por «información que, si se hiciera pública, tendría un efecto significativo en los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes», la información que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión.

⁽¹⁾ DO L 96 de 12.4.2003, p. 16.

⁽²⁾ El CESR fue creado mediante Decisión 2001/527/CE de la Comisión (DO L 191 de 13.7.2001, p. 43).

Artículo 2

Medios y plazos para la revelación pública de la información privilegiada

1. A efectos de la aplicación del apartado 1 del artículo 6 de la Directiva 2003/6/CE, serán de aplicación el apartado 1 del artículo 102 y el artículo 103 de la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾.

Asimismo, los Estados miembros se asegurarán de que la información es hecha pública por el emisor de manera que permita un acceso rápido y que el público pueda realizar una evaluación completa, correcta y a tiempo de la información.

Igualmente, los Estados miembros se asegurarán de que el emisor no combine, de manera que pueda resultar engañosa, la provisión de información privilegiada al público con la comercialización de sus actividades.

2. Los Estados miembros se asegurarán de que se considere que los emisores hayan cumplido el primer subapartado del apartado 1 del artículo 6 de la Directiva 2003/6/CE, habiendo informado al público cuando se produzca una serie de circunstancias o un hecho, aunque no sea todavía oficial.

3. Cualquier cambio significativo relacionado con la información ya divulgada públicamente se revelará al público rápidamente después de producirse a través del mismo canal utilizado para difundir públicamente la información original.

4. Los Estados miembros exigirán a los emisores que tengan un cuidado razonable para asegurarse de que la divulgación de información privilegiada al público sea lo más sincronizada posible entre todas las categorías de inversores de todos los Estados miembros en los que estos emisores hayan solicitado o aprobado la admisión a cotización de sus instrumentos financieros en un mercado regulado.

Artículo 3

Intereses legítimos para retrasar la revelación pública de información y confidencialidad

1. A efectos de la aplicación del apartado 2 del artículo 6 de la Directiva 2003/6/CE, los intereses legítimos pueden, en particular, estar relacionados con las siguientes circunstancias no exhaustivas:

- a) Negociaciones en curso, o elementos relacionados, cuando el resultado o el desarrollo normal de esas negociaciones pueda verse afectado por la revelación pública de información. En particular en el caso de que la viabilidad financiera del emisor esté en peligro grave e inminente, aunque no entre en el ámbito de la legislación sobre insolvencia aplicable, la revelación pública de información pondría en grave peligro el interés de los accionistas existentes y potenciales debilitando la conclusión de negociaciones específicas concebidas para garantizar la recuperación financiera a largo plazo del emisor.
- b) Decisiones tomadas o contratos celebrados por el órgano de administración de un emisor que necesiten la aprobación de otro órgano del emisor para hacerse efectivos, cuando la organización de ese emisor exija la separación entre dichos

órganos, siempre que la revelación pública de la información anterior a esa aprobación junto con el anuncio simultáneo de que dicha aprobación está pendiente pusiera en peligro la correcta evaluación de la información por parte del público.

2. A efectos de la aplicación del apartado 2 del artículo 6 de la Directiva 2003/6/CE, los Estados miembros exigirán que, para poder asegurar la confidencialidad de la información privilegiada, los emisores controlen el acceso a esta información y, en especial, que:

- a) los emisores hayan adoptado las medidas oportunas para negar el acceso a esa información a personas que no sean las que deban tenerlo en el ejercicio de sus funciones en el emisor;
- b) los emisores hayan adoptado las medidas necesarias para garantizar que las personas que tengan acceso a esa información reconozcan las obligaciones legales y reglamentarias que implica y que sean conscientes de las sanciones relacionadas con el uso inadecuado o impropio de la circulación de dicha información;
- c) los emisores cuenten con medidas que permitan la revelación pública inmediata de información en caso de que el emisor no pudiera garantizar la confidencialidad de la información privilegiada pertinente, sin perjuicio de lo dispuesto en el segundo subapartado del apartado 3 del artículo 6 de la Directiva 2003/6/CE.

Artículo 4

Comportamientos manipuladores relacionados con señales falsas o engañosas y con el apoyo a los precios

A efectos de la aplicación de la letra a) del punto 2 del artículo 1 de la Directiva 2003/6/CE, y sin perjuicio de los ejemplos que figuran en el segundo párrafo del punto 2 de su artículo 1, los Estados miembros se asegurarán de que las siguientes señales no exhaustivas, que no pueden considerarse por sí mismas como constitutivas de manipulación del mercado, se tengan en cuenta cuando las operaciones u órdenes de negociar sean examinadas por los operadores del mercado y por las autoridades competentes:

- a) En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas representan una proporción significativa del volumen diario de operaciones en el pertinente instrumento financiero en el mercado regulado correspondiente, en especial cuando estas actividades producen un cambio significativo en el precio del instrumento financiero.
- b) En qué medida las operaciones realizadas por personas con una posición significativa de compra o venta en un instrumento financiero producen cambios significativos en el precio del instrumento financiero o del activo derivado o subyacente relacionado admitido a cotización en un mercado regulado.
- c) Si las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas no producen ningún cambio en la propiedad beneficiosa de un instrumento financiero admitido a cotización en un mercado regulado.

⁽¹⁾ DO L 184 de 6.7.2001, p. 1.

- d) En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas incluyen revocaciones de posición en un período corto y representan una proporción significativa del volumen diario de operaciones del instrumento financiero correspondiente del mercado regulado correspondiente, y podrían estar asociadas con cambios significativos en el precio de un instrumento financiero admitido a cotización en un mercado regulado.
- e) En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas se concentran en un periodo de tiempo corto en la sesión comercial y producen un cambio de precios que se invierte posteriormente.
- f) En qué medida las órdenes de negociar dadas cambian la representación de los precios de la mejor demanda u oferta en un instrumento financiero admitido a cotización en un mercado regulado, o más en general la representación de la cartera de órdenes disponible para los operadores del mercado, y se retiran antes de ser ejecutadas.
- g) En qué medida se dan las órdenes de negociar o las operaciones se realizan en el momento específico, o en torno a él, en que se calculan los precios de referencia, los precios de liquidación y las valoraciones se calculan y producen cambios en los precios que tienen repercusión en dichos precios y valoraciones.

Artículo 5

Comportamientos manipuladores relacionados con el uso de dispositivos ficticios o cualquier otra forma de engaño o artificio

A efectos de la aplicación de la letra b) del punto 2 del artículo 1 de la Directiva 2003/6/CE, y sin perjuicio de los ejemplos que figuran en el segundo párrafo de su punto 2, los Estados miembros se asegurarán de que las siguientes señales no exhaustivas, que no pueden considerarse por sí mismas como constitutivas de manipulación del mercado, se tengan en cuenta cuando las operaciones u órdenes de negociar sean examinadas por los operadores del mercado y por las autoridades competentes:

- a) Si las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas por personas van precedidas o seguidas por la divulgación de información falsa o engañosa por las mismas personas u otras que tengan vinculación con ellas.

- b) Si las órdenes de negociar son dadas o las operaciones son realizadas por personas, antes o después de que la misma persona o personas que tengan vinculación con ellas presenten o divulguen recomendaciones de investigación o inversión que sean erróneas o interesadas o pueda demostrarse que están influidas por un interés importante.

Artículo 6

Transposición

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva a más tardar el 12 de octubre de 2004. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de las disposiciones y el cuadro de correlación entre las disposiciones y la presente Directiva.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, éstas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto con las principales disposiciones del Derecho nacional adoptadas en el ámbito cubierto por la presente Directiva.

Artículo 7

Entrada en vigor

La presente Directiva entrará en vigor el día de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 8

Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 22 de diciembre de 2003.

Por la Comisión

Frederik BOLKESTEIN

Miembro de la Comisión