



## COMUNICADO ACERCA DE LOS CRITERIOS DE NOTIFICACIÓN DE OPERACIONES CON ACCIONES PROPIAS CUANDO EL EMISOR TIENE FORMALIZADOS EQUITY SWAPS O INSTRUMENTOS FINANCIEROS SIMILARES

22 de mayo de 2020

La obligación de las sociedades cotizadas de notificar la operativa con sus propias acciones (autocartera) está regulada en el artículo 126 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (LMV), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y se desarrolla en los artículos 40 y 41 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre.

El artículo 40 del citado Real Decreto 1362/2007 establece que la sociedad cotizada “comunicará a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder, de conformidad con lo previsto en el artículo siguiente, cuando adquiriera acciones propias que atribuyan derechos de voto, en un solo acto o por actos sucesivos, **bien por sí mismo, a través de una entidad controlada o por persona interpuesta**, y dicha adquisición alcance o supere el 1 % de los derechos de voto...”.

El propio Real Decreto, en su artículo 24.2.b), contiene una definición de “persona interpuesta” que es de aplicación a efectos del régimen de notificaciones de autocartera: “aquella que en nombre propio, adquiriera, transmita o posea acciones por cuenta de otra persona física o jurídica”. Asimismo, se establece se presumirá tal condición, salvo prueba en contrario, cuando se deje total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes a las adquisiciones, transmisiones o a la posesión de las acciones.

También a efectos de notificaciones de autocartera, el artículo 40.3 del Real Decreto señala que “no tendrán la consideración de persona interpuesta aquellas entidades que, actuando como contraparte del emisor, realicen operaciones que tengan como finalidad específica la cobertura del riesgo de mercado de un plan de opciones sobre acciones, concedido por el emisor a sus administradores o empleados y que se formalice mediante instrumentos financieros que se liquiden únicamente por diferencias”.

De las normas que acaban de citarse se deriva que la obligación de notificar las operaciones con las propias acciones afecta exclusivamente a la operativa que el emisor, directamente, indirectamente o por persona interpuesta, realice con acciones, y no se extiende, en principio, a la operativa que realice con otros instrumentos financieros, que la sociedad cotizada pueda contratar y cuyo subyacente sean acciones de la propia entidad. Todo ello sin perjuicio de que, en determinados supuestos, las operaciones que realice la contraparte del instrumento financiero sobre las acciones de la sociedad cotizada puedan ser consideradas como autocartera de la propia sociedad cotizada, por considerarse persona interpuesta del emisor (a cuyo efecto debe tenerse en cuenta la presunción antes señalada). De ser este el caso, la operativa que realice la contraparte con acciones de la sociedad cotizada deberá ser declarada por la sociedad cotizada en la correspondiente notificación de autocartera.

En última instancia, determinar si la contraparte actúa como persona interpuesta en el sentido indicado será una cuestión de juicio a resolver caso por caso, teniendo en cuenta la presunción mencionada y las necesidades de la sociedad cotizada a las que responda el producto o instrumento financiero y sus concretas características.

Sin perjuicio de ello y ante la posibilidad de que puedan surgir dudas acerca de cómo debe jugar la presunción en ciertas situaciones en las que la entidad cotizada ha contratado un instrumento financiero con una contraparte, la cual puede mantener en algún momento la titularidad de determinadas acciones de la cotizada, a efectos meramente ilustrativos se incluyen una serie de factores, indicativos y no limitativos, en relación con instrumentos financieros cuyo subyacente sean las acciones de la sociedad cotizada, que las sociedades cotizadas deben tener en cuenta a efectos de determinar que la contraparte no actúa como persona interpuesta y, por tanto, que las operaciones que realice con acciones de la cotizada no deben tener la consideración de acciones propias, a efectos de la notificación de la autocartera:

- (i) Que la liquidación del instrumento financiero, a su vencimiento, sea únicamente en efectivo; o, cuando existe la opción de liquidar por entrega física, que corresponda exclusivamente a la contraparte la decisión, en su caso, de liquidar mediante entrega física.

En aquellos casos en que la opción de liquidación por entrega física corresponda a la sociedad cotizada, se debería llevar a cabo un análisis adicional del resto de factores antes de concluir que el intermediario actúa como persona interpuesta.

- (ii) Que el intermediario que actúe como contraparte no esté obligado a mantener, ni total ni parcialmente, las acciones subyacentes del instrumento financiero en cartera en ningún momento a lo largo de la vida del instrumento. Ello implica que la contraparte tenga plena capacidad de gestión de las acciones que eventualmente tenga en propiedad y completa discrecionalidad con respecto a las diferentes posibilidades de cobertura, en su caso, de los riesgos asociados al instrumento financiero a lo largo de su vigencia, pudiendo libremente determinar cubrirse, en su caso, con acciones u otros instrumentos financieros.
- (iii) Que con respecto a las acciones de las que eventualmente sea titular la contraparte, ésta tenga plena libertad de disposición frente a la sociedad cotizada y no esté obligada a seguir instrucciones o recomendaciones de la cotizada, pudiendo libremente adquirir, transmitir, ceder o prestar las acciones subyacentes del instrumento financiero a un tercero, así como poder transmitir todos los derechos inherentes a dichas acciones.
- (iv) Que la contraparte tenga plena discrecionalidad para decidir el sentido del voto atribuido a las acciones de las que, en su caso, pueda ser titular en cada momento.

Parece por lo tanto razonable asumir que el intermediario no actúa como persona interpuesta en el supuesto de que el instrumento financiero se liquide solamente en efectivo, o, cuando exista opción, que la opción mediante entrega física corresponda exclusivamente al intermediario y que, adicionalmente, éste no esté obligado a mantener, total ni parcialmente, las acciones subyacentes del instrumento financiero en ningún momento a lo largo de toda la vida del instrumento.

En todo caso, para valorar si concurren los factores descritos, y en definitiva, para determinar si la contraparte del instrumento financiero debe ser considerada persona

interpuesta a efectos del régimen de comunicación de las operaciones con acciones propias, deberán tenerse en cuenta en su integridad el acuerdo existente entre las partes y no sólo, en su caso, los pactos que hayan quedado formalizados por escrito entre ellas.

En caso de concluirse, teniendo en cuenta los criterios anteriores, que el intermediario debe ser considerado como persona interpuesta a efectos de los deberes de notificación, toda la operativa que el intermediario realice sobre acciones de la sociedad cotizada con base en el instrumento financiero contratado se entenderá realizada por la propia sociedad cotizada y deberá incluirse en la propia notificación de operaciones con acciones propias que, cuando corresponda, realice la sociedad cotizada.

En este caso, se considera importante que la sociedad cotizada incorpore en el contrato con el intermediario una cláusula por la que este último deba informar puntualmente de la operativa que realice con acciones de la cotizada con base al contrato, para que la sociedad cotizada pueda cumplir con sus obligaciones de notificación en plazo.

Es importante destacar que, en este caso, lo que se deben reportar son las operaciones realizadas con las acciones de la sociedad cotizada ligadas a ese instrumento y no el instrumento financiero en sí mismo.

Sin perjuicio de lo anterior, la CNMV considera de utilidad que, en todo caso, se haya considerado o no al intermediario como persona interpuesta a efectos del deber de notificar las operaciones sobre acciones propias, se informe públicamente de la existencia del instrumento y de sus principales características, con la finalidad de asegurar la adecuada transparencia de estos instrumentos financieros.

En primer lugar, parece recomendable que, salvo en aquellos supuestos en que el instrumento financiero se considere poco significativo por su cuantía, se informe públicamente mediante una comunicación de otra información relevante, de conformidad con el artículo 227 de la LMV, o, en su caso, de información privilegiada, de conformidad con el artículo 226 de la LMV.

Asimismo, cabría informar de estos instrumentos financieros en la propia comunicación de acciones propias, cuando dicha comunicación resulte de aplicación y el intermediario haya sido considerado persona interpuesta. En concreto, se informaría de ello en el apartado "8. Información Adicional" del modelo de IV de la Circular 8/2015, de 22 de diciembre, de la CNMV.

Finalmente, se recuerda que, en función de su materialidad, es preceptivo que la sociedad cotizada informe con detalle suficiente de estos instrumentos financieros, y acerca de su impacto económico y financiero, tanto en las cuentas anuales como en la información pública periódica semestral, pudiendo incluirse asimismo información equivalente en el informe anual de gobierno corporativo.