



Criterios para la gestión de noticias y rumores difundidos sobre valores cotizados

DEPARTAMENTO DE MERCADOS SECUNDARIOS

19 de diciembre de 2008

I. INTRODUCCIÓN

Una de las funciones de la CNMV, dentro del ámbito de supervisión de los mercados financieros, es el seguimiento y análisis de las informaciones (sean noticias o rumores) que, sin mediar publicación de Hecho Relevante, se difundan respecto a los emisores de valores. El objetivo último de esta función es, en primer lugar, verificar el cumplimiento de las obligaciones de los emisores en materia de publicación de información relevante y, en segundo lugar, procurar que la información disponible sea simétrica y accesible, evitando situaciones en las que unos pocos disponen de información relevante que el mercado en su conjunto no conoce.

Este documento tiene dos objetivos concretos: por un lado pretende exponer los principales criterios por los que la Dirección General de Mercados (DGM) se guía habitualmente a la hora de evaluar el impacto en el mercado de noticias o rumores difundidos sobre un emisor. Su objetivo no es establecer unas reglas o un protocolo rígido de actuación, sino servir de orientación sobre la pauta de actuación esperable por parte de la CNMV en la mayoría de los casos, con objeto de minimizar las interpretaciones divergentes sobre su actuación y dotarla de la máxima transparencia posible. Por otro lado, también pretende exponer lo que se espera de la actuación de los propios emisores y de los intermediarios financieros ante dichas circunstancias, en aras de una mayor integridad del mercado

II. SEGUIMIENTO Y EVALUACIÓN DE NOTICIAS Y RUMORES

Es preciso recordar que los propios emisores, durante las fases de estudio o negociación de una operación, son los primeros obligados a realizar un seguimiento de las noticias que les afecten y de la evolución de sus instrumentos financieros en el mercado (artículo 83.bis.1.e y f de la Ley del Mercado de Valores, en adelante, LMV) quedando obligados a difundir como Hecho Relevante la información que haya podido ser objeto de filtración o difusión parcial o distorsionada cuando se tengan indicios de que ésta afecta a los precios o volúmenes de los instrumentos financieros por ellos emitidos.

En el ejercicio habitual de su actividad supervisora de la evolución del mercado y de evaluación del cumplimiento de los deberes de los emisores y de las prohibiciones sobre manipulación de mercado, la CNMV realiza un seguimiento y evaluación de las noticias y rumores sobre emisores.

En todo caso, la CNMV quiere señalar que el cumplimiento de los deberes de difusión de información relevante (incluyendo los del 83.bis.1) por parte de los emisores, es aún más necesario en un contexto en el que los Hechos Relevantes pasarán, en un futuro muy próximo, a publicarse en la práctica totalidad de los casos de forma inmediata y directa por los propios emisores, sin intervención activa de la CNMV. Ello es consecuencia de la evolución experimentada por el mercado español de valores, la compleción de la normativa específica sobre información relevante y la necesidad de exigir un mayor grado de responsabilidad a los emisores de valores en la difusión oportuna, precisa y completa de la información relevante.

1. ORIGEN

En la vida normal del mercado financiero¹, pueden darse varias modalidades de rumores y noticias que contengan informaciones sustanciales sobre un emisor de valores sin que medie publicación de Hecho Relevante. En todo caso, suelen responder en cuanto a su origen, a la siguiente tipología:

- **Manipulación.** En este supuesto alguien, de forma deliberada y maliciosa, está difundiendo una información errónea, interesada o falsa. En este supuesto existe, en muchos casos, un genuino intento de “manipulación de precios” sancionable con arreglo al art.83 ter de la LMV. En casos extremos, la conducta, al entrañar la difusión de noticias falsas, podría ser constitutiva del delito reflejado en el art. 284 del Código Penal.
- **Filtración.** En este supuesto las informaciones o la evolución anormal de la contratación o cotización tienen base real y se manifiestan en el mercado como consecuencia de la difusión prematura, parcial o distorsionada de una operación o hecho real y del efecto sobre las cotizaciones de quienes, en infracción del artículo 81 de la LMV, están transmitiendo, u operando con, información privilegiada. Esta hipótesis admite dos grandes variantes, cuyo régimen legal no es idéntico:
 - La operación, cualquiera que sea su grado de madurez, no sólo es real, sino que es conocida por la propia sociedad cotizada (filtración del art. 83 bis. 1 f LMV).
 - La operación tiene base real, pero es desconocida por completo por la sociedad cotizada a la que afecta. Por ejemplo, un rumor o noticia (fundados) sobre lanzamiento de OPA hostil sobre una sociedad cotizada.

¹ No se incluyen aquí los movimientos de mercado basados en el azar o en una apuesta de mercado. En este supuesto no hay verdadera información relevante cierta que sea nueva, ni tampoco rumores exógenos sobre ella. Se trata de una perturbación autónoma, carente de base cierta o basada en análisis realizados sobre datos públicos, motivada acaso por la propagación de conjeturas, creencias o apuestas – que, ex post, podrán ser acertadas o equivocadas-.

2. ANÁLISIS

A continuación se describe la secuencia típica del análisis de noticias y rumores por parte de la DGM:

2.1. Ante cualquier noticia o rumor que no hayan sido objeto de publicación vía Hecho Relevante, la CNMV evalúa, en primer lugar, su relevancia teniendo en cuenta, entre otros, los siguientes criterios:

- la experiencia previa respecto a noticias similares en emisores del mismo sector,
- la incidencia relativa de la noticia en las magnitudes contables o financieras del emisor,
- la sensibilidad del precio a los parámetros o variables que la noticia alteraría; en el caso de que el mercado está abierto, la evolución de volúmenes y precios de los instrumentos financieros del emisor o emisores afectados por la noticia es, obviamente, un indicador fundamental de su relevancia o de cómo la percibe el mercado.

2.2. Si el rumor o noticia se considera relevante, la DGM procederá a evaluar si existen indicios sólidos de veracidad en base al grado de precisión, novedad y verosimilitud de la noticia o rumor:

La única forma de comprobar la veracidad es el contacto directo (normalmente telefónico, o mediante requerimiento escrito si la urgencia lo permite) con el emisor o con quien motiva la noticia, si no son el mismo.

En ausencia de un contacto directo con un interlocutor válido del emisor o de la institución que motiva la noticia, la DGM determina si existen indicios sólidos de veracidad en base al grado de precisión, verosimilitud y novedad de la noticia.

- a) Respecto al grado de precisión, se analizará: si cita decisiones o acuerdos adoptados o sólo alude a intenciones; si describe hechos o sólo habla de posibilidades futuras; si ofrece datos cuantitativos de la operación; si aporta detalles temporales sobre su concreción o firma; si menciona contactos concretos entre personas específicas, etc.
- b) Juzgar si una noticia resulta verosímil es un punto, asimismo, delicado: depende de elementos como la credibilidad del medio que la difunde; si resulta racional en términos de estrategia empresarial o sectorial; si cita fuentes concretas o sólo se hace eco de rumores; si procede de periodistas normalmente bien informados o de colaboradores anónimos; etc. En este punto, es esencial integrar la información externa con la que la CNMV pueda tener basada en contactos directos previos con emisores. En algunas ocasiones, se dispone de información directa previa que puede servir para contrastar o descartar la verosimilitud de determinadas noticias.
- c) Otro elemento importante es la novedad de la noticia. En muchas ocasiones, se difunden como noticias posibles negociaciones u operaciones corporativas que constituyen auténticas “sagas” y que, cada varias semanas o meses, reaparecen en forma de noticia, sin que añadan nada novedoso o distinto.

III. ACTUACIONES ESPERABLES POR PARTE DE LA CNMV

1. RESPECTO A LA RECEPCIÓN DE CONFIRMACIONES Y DESMENTIDOS

- Si de los contactos con el emisor o con otras fuentes directas se concluye que una noticia o rumor es relevante y resulta ser veraz al menos en lo esencial, la CNMV requerirá la publicación del oportuno Hecho Relevante de forma inmediata.
- En ningún caso, salvo circunstancias extraordinarias, se requiere por parte de la CNMV la publicación de desmentidos.
- En el caso de alteraciones de precios o volúmenes motivados por operaciones voluminosas de compra o venta en mercado, por parte de inversores no obligados por el artículo 82, con el objeto de adquirir o deshacerse de una participación significativa no de control, la CNMV no suele requerir la publicación de Hecho Relevante alguno mientras no se detecte una filtración concreta de la existencia del interés comprador o vendedor del inversor (con excepción de los block trades, sobre los que existen criterios específicos ya publicados).

2. RESPECTO A LAS SUSPENSIONES DE NEGOCIACIÓN

- Sólo en caso de noticias especialmente relevantes y veraces, o con sólidos indicios de veracidad, se procede a suspender la negociación si, adicionalmente:
 - la publicación inmediata del Hecho Relevante (o previa a la apertura del mercado, en caso de noticias detectadas a mercado cerrado) no es probable o
 - la complejidad o trascendencia del hecho u operación requieren de un mínimo de tiempo para su comprensión y análisis por los inversores.

3. RESPECTO A LA COMUNICACIÓN EXTERNA DE LA CNMV

- Cuando la CNMV detecta circunstancias anómalas relacionadas con la difusión de noticias o rumores sobre un emisor pero éstas no requieran una suspensión de negociación, la CNMV puede publicar un comunicado (que se difundirá como Hecho Relevante relacionado con los valores del emisor) en el que alerte al mercado de que la información disponible sobre un valor pudiera no ser completa y, eventualmente, informe de las actuaciones que se están llevando a cabo (incluyendo, en su caso, la publicación de requerimientos de información) para esclarecer las circunstancias del caso.
- Fuera de las comunicaciones y actuaciones de los puntos anteriores, la CNMV no comentará las circunstancias de un determinado valor en relación a noticias o rumores.

IV. ACTUACIONES ESPERABLES POR PARTE DE LOS EMISORES

- Los emisores de valores tienen un deber legal de vigilancia sobre la cotización de sus valores y sobre las noticias que se difundan sobre los mismos en las fases de estudio o negociación de cualquier operación que pueda influir de manera apreciable en su cotización. La CNMV espera, adicionalmente, un seguimiento continuado de todas las noticias que sobre ellos puedan aparecer en los medios de comunicación y difusores profesionales de información económica.
- Por ello, sería deseable que en la política interna de estas entidades se contemplara el tratamiento de rumores y su comunicación a la Unidad de Cumplimiento Normativo, así como la implantación de medidas de formación de su personal en este aspecto.

- En principio, los emisores de valores no están obligados a desmentir rumores falsos o sin base real, ni se espera que lo hagan.
- Sin embargo, cuando una noticia o rumor contiene una referencia precisa a una información con carácter privilegiado, que supone un indicio de que se ha producido una filtración y, por tanto, que la confidencialidad de la información no ha sido asegurada, el emisor debe reaccionar de forma inmediata, de acuerdo al artículo 83.bis.1.f de la LMV. En esos casos, una política de “sin comentarios” no resulta aceptable.
- Para determinar si el origen de la noticia o rumor es una filtración, y no una mera apuesta o conjetura sin datos concretos, la CNMV espera que los emisores apliquen los mismos criterios enumerados en el punto 2 de la sección II sobre el grado de precisión de una noticia o rumor y, en caso de mantener una duda razonable sobre la posibilidad de una filtración, opten por publicar un Hecho Relevante o por contactar inmediatamente a la Dirección de Mercados Secundarios de la CNMV para exponer el caso.

V. ACTUACIONES ESPERABLES POR PARTE DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

No es infrecuente que rumores sobre compañías cotizadas lleguen a los departamentos de tesorería o a las mesas de intermediación de entidades de crédito o ESIs. En ocasiones, estas entidades, en sus comunicaciones con clientes (de forma individual o colectiva, mediante sistemas de mensajería) pueden comentar o transmitir un rumor. Aunque no es posible ni realista pretender eliminar la existencia de rumores de mercado, sí es deseable acotar su difusión y, sobre todo, evitar que, mediante su re-transmisión por profesionales se amplifique su relevancia y, en ocasiones, se confundan con auténticas noticias. Para ello, pueden identificarse algunas buenas prácticas, en línea con lo establecido por otros supervisores europeos de valores:

- Contar con una política interna para el tratamiento de rumores por parte de su personal. Las medidas implantadas deberían contemplar, entre otros, los siguientes aspectos:
 - i) Prohibición de originar rumores, tanto sobre un emisor de valores cotizados como sobre la competencia del mismo.
 - ii) Descripción de las características básicas de un rumor, de manera que el empleado pueda identificarlo como tal.
 - iii) Procedimientos internos a seguir ante la llegada de un rumor.
 - iv) Limitaciones y/o autorizaciones para la comunicación de un rumor a otros analistas o potenciales clientes.
 - v) Intensificación de la interrelación de los departamentos proclives a la recepción de rumores con la unidad de cumplimiento normativo.
 - vi) Monitorizaciones aleatorias o periódicas de las transacciones y las comunicaciones susceptibles de estar relacionadas con rumores realizadas por los empleados en el ejercicio habitual de su actividad, así como un análisis retrospectivo después de movimientos sospechosos en precios y operaciones.

Esta política interna debería ser periódicamente revisada y, en su caso, actualizada, sobre todo cuando se produzcan cambios normativos en los mercados financieros. Paralelamente, sería beneficioso que fueran objeto de recordatorio periódico al personal, principalmente en épocas con alta volatilidad.

- Finalmente y al objeto de evitar que la comunicación tanto dentro como fuera de la sociedad de un simple rumor pudiera llegar a desembocar en una práctica que suponga abuso de mercado según el art.83 ter c) de la LMV, los intermediarios financieros deberán asegurarse de que los transmitentes del rumor cumplan estrictamente con los siguientes requisitos:
 - i) manifestar claramente que es un rumor y que es, por tanto, una información no contrastada, no oficial ni de primera mano
 - ii) comunicar la fuente de la información o decir expresamente que se desconoce
 - iii) transmitir la misma información que se ha recibido, sin adornarla de forma que se magnifique el rumor, e incorporar, si procede, referencia a la información difundida por la CNMV.