

COMUNICADO DIRIGIDO A LOS EMISORES DE VALORES COTIZADOS SOBRE EL NUEVO MARCO NORMATIVO EUROPEO DE ABUSO DE MERCADO

22 de enero de 2019

El nuevo marco normativo europeo en materia de abuso de mercado – que está en vigor desde 2016 y que está integrado por diversas disposiciones entre las que destaca el Reglamento UE 596/2014 de Abuso de Mercado (MAR)- ha supuesto cambios relevantes en lo que respecta a las obligaciones de las empresas cotizadas y demás emisores de valores admitidos a negociación en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación, en particular en cuanto a sus deberes en relación con la información privilegiada.

Con el reciente Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera, el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre) ha quedado completamente adaptado a dicho marco normativo europeo¹. Con ello,

- el legislador español ha optado por determinadas soluciones entre las permitidas por el marco normativo europeo en algunos casos concretos;
- se han introducido diversas modificaciones en el régimen sancionador relativo al abuso de mercado (información privilegiada y manipulación);
- y han sido objeto de derogación expresa algunas especialidades aplicables a las empresas cotizadas en este ámbito que no eran compatibles con dicho marco normativo europeo o que, sencillamente, no eran coherentes con el objetivo de MAR de que la normativa de abuso de mercado sea común en toda la Unión Europea.

La CNMV considera oportuno recordar algunos de los cambios más relevantes que se han producido en este ámbito con dicha adaptación desde la perspectiva de las empresas cotizadas y demás emisores, así como subrayar algunos aspectos que estos deberían tener especialmente presentes:

1. Un cambio destacable ha sido la **eliminación de la regla que se contenía en el anterior artículo 228.3 de la LMV, aplicable a decisiones, acuerdos y contratos, acerca del momento en el que los emisores debían hacer pública la información relevante** (información privilegiada en la terminología de MAR). Según tal regla, la información debía hacerse pública inmediatamente tras la adopción de la

¹ Como parte de esa completa adaptación, el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, ha derogado también expresamente el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrollaba la Ley del Mercado de Valores en materia de abuso de mercado.

decisión o tras la firma del acuerdo o contrato correspondiente, sin perjuicio del deber de informar con anterioridad en caso de filtración.

La eliminación de esta regla es coherente con el régimen de MAR, que obliga a hacer pública “tan pronto como sea posible” toda información privilegiada (incluida la relacionada con procesos o fases de preparación o negociación, o, utilizando la expresión de MAR, con “procesos que se desarrollen en distintas etapas”) y ha de entenderse sin perjuicio de la posibilidad de que el emisor retrase la publicación bajo su propia responsabilidad si concurren los tres requisitos que exige MAR (art. 17.4):

- que la difusión inmediata pueda perjudicar los intereses legítimos del emisor,
- que la demora no pueda inducir al público a confusión o engaño,
- y que el emisor esté en condiciones de garantizar la confidencialidad de la información.

2. El requisito de que el emisor esté en condiciones de garantizar la **confidencialidad debe ser evaluado de forma especialmente estricta** por los emisores.

Como establece el artículo 17.7 de MAR y ha recordado ESMA (pregunta 5.1 sobre Abuso de Mercado ESMA70-145-111, actualizada en marzo de 2018), los emisores que estén retrasando, conforme a lo señalado, la comunicación de una información privilegiada están obligados a publicarla tan pronto como sea posible si aparecen noticias o rumores suficientemente precisos como para indicar que la confidencialidad ya no está asegurada.

El cumplimiento de este deber implica que los emisores que estén retrasando la difusión de una información privilegiada deben seguir la evolución en el mercado de sus valores y las noticias y rumores que les afectan.

Nótese, en cualquier caso, que la norma sólo permite mantener la demora mientras se pueda garantizar la confidencialidad. Por lo tanto, si por el elevado número y el variado grupo de personas que llegan a conocer la información, por haberse detectado rumores que aún no han llegado a los medios o por cualquier otro motivo resulta improbable que siga siendo confidencial, el emisor debería también de inmediato proceder a la publicación.

Por último, se recuerda que los emisores de valores no están obligados, salvo requerimiento expreso de la CNMV, a desmentir rumores falsos o sin base real.

3. La CNMV mantiene intactas tras la reforma normativa sus **facultades de requerir la publicación de información y de suspender la negociación** en casos justificados, en particular en casos de graves asimetrías o insuficiencias informativas, y las seguirá ejerciendo cuando lo estime necesario para preservar la integridad del mercado.

Sin perjuicio de ello, la CNMV considera **importante no solo que los emisores españoles implementen medidas de salvaguarda de la información privilegiada**

(artículos 10, 17 y 18 de MAR), sino también que, especialmente cuando estén retrasando legítimamente su publicación, **hagan un seguimiento estrecho de las noticias y rumores que les afecten** de modo que tengan capacidad de reacción inmediata ante rupturas de la confidencialidad. Igualmente, es muy importante que los asesores de los emisores de valores en operaciones corporativas (entidades financieras o asesores de otro tipo) apliquen con el mayor énfasis los procedimientos y medidas con que deben contar para salvaguardar la información privilegiada.

La CNMV entiende que una adecuada salvaguarda por emisores cotizados y asesores de la información privilegiada y el seguimiento diligente por su parte de noticias o rumores en caso de retraso, con la consiguiente publicación de producirse filtración, debería normalmente llevar a que la CNMV formule en la práctica menos requerimientos en este ámbito y a que el recurso a la suspensión de negociación por ruptura de la confidencialidad solo se produzca en circunstancias excepcionales, en consonancia con lo que es la pauta más habitual en los restantes mercados europeos relevantes.

En todo caso, los emisores deben tener presente, al enfrentarse a este tipo de situaciones, que el régimen sancionador vigente en materia de abuso de mercado, que tras la reforma es especialmente exigente, es también de aplicación a los incumplimientos relacionados con fallos en la custodia de la información privilegiada y a los retrasos en su publicación que no cumplan las condiciones legales establecidas.

4. El art. 17.4 de MAR establece el deber de los emisores que hayan retrasado la publicación de una información privilegiada de comunicarlo a la respectiva autoridad competente (en nuestro caso la CNMV) inmediatamente después de la publicación de la información, dejando a los Estados miembros la opción de exigir o no que esta comunicación incluya una explicación por escrito sobre la forma en que se han cumplido las condiciones para poder retrasar la publicación.

La opción escogida ha sido no exigir tal explicación (es decir, que al publicarse una información privilegiada solo deba comunicarse que se retrasó), sin perjuicio de que la CNMV pueda requerirla.

5. Debe destacarse también que se ha mantenido en el texto refundido de la LMV el deber de comunicar la información privilegiada a través de la CNMV.

Igualmente, se prevé que se sigan difundiendo a través de la CNMV las restantes informaciones de carácter financiero o corporativo que cualquier disposición legal o reglamentaria obligue a publicar, así como aquellas informaciones que los emisores consideren necesario, por su especial interés, difundir entre los inversores.

Las comunicaciones de información privilegiada se difunden activamente mediante los sistemas de la CNMV y se publican en su página web, debiendo presentarse de forma separada la información privilegiada del resto de informaciones relevantes (al comunicar informaciones privilegiadas los emisores deben hacer referencia a su carácter de tales).

Lo anterior no es aplicable en el caso de valores objeto de negociación en sistemas multilaterales de negociación (SMN), como el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), o en sistemas organizados de contratación (SOC), que deben contar con medios técnicos que garanticen la difusión de las informaciones privilegiadas que les sean comunicadas. Debe tenerse presente en este punto que la normativa de abuso de mercado resulta en general también de aplicación en el caso de valores admitidos a negociación en estos tipos de centros de negociación.

La CNMV tiene previsto habilitar una opción en la aplicación CIFRADO que permita al emisor indicar que una información privilegiada que se remite para su publicación fue objeto de demora.

6. Finalmente, debe destacarse, entre las modificaciones relevantes derivadas de la armonización normativa que ha implicado MAR, la **eliminación del deber de los emisores de contar con un Reglamento Interno de Conducta**.

No obstante, aunque haya dejado de ser obligatorio contar con un código o reglamento interno relativo a cuestiones relacionadas con el abuso de mercado y los mercados de valores, la CNMV sigue **considerando una buena práctica que los emisores mantengan normas internas y adopten medidas y procedimientos orientados a propiciar un mejor cumplimiento, también por parte de su personal y sus administradores, de las obligaciones y prohibiciones legales en materia de abuso de mercado**, utilizando o no al efecto la técnica de un reglamento o código interno único.

Contar con este tipo de normas y procedimientos, y aplicarlos en general de modo efectivo, reduce el riesgo de incumplimientos.

Entre las posibles normas internas, medidas o procedimientos en materia de abuso de mercado pueden mencionarse las siguientes:

- procedimientos sobre listas de iniciados;
- medidas de custodia y salvaguarda de la información privilegiada;
- procedimientos de reacción ante la ruptura de confidencialidad de una información privilegiada cuya publicación ha sido retrasada;
- medidas de control (deber de comunicación, necesidad de autorización, periodos restringidos, etc.) de las operaciones con valores de la propia entidad realizadas por sus consejeros, directivos o determinados empleados;
- reglas y medidas organizativas relativas a la operativa de autocartera;
- acciones de formación y concienciación sobre tales obligaciones y prohibiciones;
- puntos de contacto identificados en la organización para consultas o comunicaciones en materia de abuso de mercado.

Se informa, por último, de que ha sido retirado de la página web de la CNMV el documento sobre criterios para la gestión de noticias y rumores difundidos sobre valores cotizados publicado en 2009, que ha de considerarse superado al estar basado en el anterior marco normativo.