



**Consulta pública de ESMA sobre dos borradores de directrices de desarrollo del Reglamento de Abuso de Mercado (MAR): directrices dirigidas a las personas receptores de las prospecciones de mercado, y directrices sobre los intereses legítimos de los emisores para retrasar la difusión de información privilegiada y las situaciones en la que el retraso en la difusión pueda generar confusión en el público. (Consultation paper on draft guidelines on the Market Abuse Regulation (MAR): guidelines for persons receiving market soundings, and guidelines on legitimate interest of issuer to delay inside information and situations in which the delay of disclosure is likely to mislead the public).**

**[Enlace al documento: Consultation paper on draft guidelines on the Market Abuse Regulation \(MAR\): guidelines for persons receiving Market soundings, and guidelines on legitimate interest of issuer to delay inside information and situations in which the delay of disclosure is likely to mislead the public\).](#)**

#### **1.- A quien va dirigido (potenciales interesados):**

- Cualquier inversor que negocia con instrumentos financieros o con derechos de emisión sujetos al Reglamento de Abuso de Mercado; en particular los inversores receptores de prospecciones de mercado.
- Emisores dentro del ámbito de aplicación del Reglamento de Abuso de Mercado.
- Intermediarios financieros.
- Operadores de centros de negociación y participantes en el mercado de derechos de emisión.

#### **2.- Nota Informativa**

ESMA ha publicado, con fecha 28 de enero de 2016, para consulta pública dos borradores de directrices de desarrollo del Reglamento de Abuso de Mercado (MAR): el primero, un borrador de directrices dirigidas a las personas receptores de las prospecciones de mercado, y el segundo, un borrador de directrices sobre los intereses legítimos de los emisores para retrasar la difusión de información privilegiada y las situaciones en la que el retraso en la difusión pueda generar confusión en el público.

El documento, además de las dos secciones que describen las dos directrices, incluye dos anexos: el anexo I con la lista de preguntas, y el anexo II que contiene un análisis preliminar de alto nivel coste-beneficio. Este documento a consulta fue precedido por un documento de debate emitido en noviembre de 2013.

## **a) Directrices dirigidas a las personas receptoras de sondeos de mercado.**

El artículo 11.11 del Reglamento de Abuso de Mercado (MAR) establece que ESMA emitirá directrices dirigidas a las personas receptoras de prospecciones de mercado en relación con: a) los factores que dichas personas deben tener en cuenta cuando se les comunica información en el marco de una prospección de mercado para que valoren si la información puede considerarse información privilegiada; b) las medidas que debe adoptar dichas personas si les ha sido comunicada información privilegiada para cumplir lo dispuesto en el Reglamento MAR, y c) los registros que deben mantener dichas personas para demostrar que han cumplido lo dispuesto en el Reglamento MAR.

Una práctica común de mercado es que un asesor de una operación lleve a cabo una prospección de mercado entre un número de clientes y de intermediarios quienes, a su vez, a menudo suelen también sondear a sus propios clientes. En relación con esta práctica, el documento aclara que el régimen de *market sounding receivers* (MSR) sólo protege de una posible divulgación ilegal de información privilegiada sólo a los intermediarios y no a los clientes de éstos que son terceros respecto del emisor.

El régimen de prospección de mercado recogido en el Reglamento MAR establece la forma en que se deben de realizar las prospecciones incluyendo la comunicación de información privilegiada en el curso de dichas prospecciones pero ello no significa que todas las prospecciones impliquen difusión de información privilegiada.

La obligación de los MSR de informar a las autoridades competentes de cualquier sospecha de inadecuada difusión de información privilegiada contenido en el documento de debate previo ha sido suprimida. También se ha suprimido la obligación de registro de las llamadas telefónicas, ya que tales obligaciones recaerán sobre los *disclosing market participants* (DMP) según el borrador de Normas Técnicas de Regulación sobre el Reglamento MAR remitido por ESMA a la Comisión Europea. Si se produjera algún cambio en las Normas Técnicas, se procedería a la modificación de las Directrices en el mismo sentido.

Las Directrices tienen el contenido siguiente:

- 1.- Designación de personas o puntos de contacto en el MSR autorizado para recibir las prospecciones de mercado. La posibilidad de designar puntos de contacto se incorpora como novedad en el documento a consulta.
- 2.- Comunicación de un MSR contactado por un DMP de su deseo de no recibir la prospección de mercado.
- 3.- Valoración de un MSR sobre si está en posesión de información privilegiada como resultado de la prospección de mercado y de cuando ha dejado de estar en posesión de esta información privilegiada. Para ello, el MSR debe tener en cuenta todas las fuentes de información posibles y no solamente la información proporcionada por el DMP.
- 4.- Nuevas propuestas sobre cómo el MSR debe gestionar las discrepancias de opinión con el DMP sobre si la información proporcionada en la prospección es o no privilegiada.

5.- Los MSR tienen la obligación de tener procedimientos internos y personal entrenado. (Esta obligación es nueva y no estaba incluida en el documento de debate previo).

6.- Preparación de una lista de personal del MSR que está en posesión de la información comunicada en el curso de la prospección de mercado. (También es nueva esta obligación y está conectada con la de adoptar procedimientos internos).

7.- Los MSR deben realizar la evaluación de los instrumentos financieros relacionados en la prospección de mercado.

8.- Los MSR deben dar su aprobación a las actas o notas escritas del DMP sobre reuniones o llamadas de teléfono si está de acuerdo con su contenido o, en caso contrario, facilitar al DMP su propia versión de las mismas.

9.- Los MSR deben guardar registros de todas sus actuaciones en un medio perdurable que garantice la accesibilidad durante 5 años.

## **2) Directrices sobre los intereses legítimos de los emisores para retrasar la difusión de información privilegiada y las situaciones en la que el retraso en la difusión pueda generar confusión en el público.**

El artículo 17.11 establece que ESMA emitirá directrices para la elaboración de una lista indicativa y no exhaustiva de intereses legítimos de los emisores que pueden verse perjudicados por la difusión inmediata de la información privilegiada y de las situaciones en las que el retraso de la difusión de la información privilegiada puede generar confusión en el público.

1.- Intereses legítimos de los emisores que pueden verse perjudicados por la difusión inmediata de la información privilegiada.

ESMA está facultada para elaborar una lista de los legítimos intereses de los emisores pero no están mencionados en el artículo 17 los participantes en el mercado de emisión.

ESMA propone, al igual que en el documento a debate previo, que se consideren los casos mencionados en el Considerando 50 de MAR y los ejemplos proporcionados por las guías de CESR (antecesor de ESMA). Sin embargo, se ha suprimido la referencia a una cláusula genérica que incluía en la lista «acontecimientos inminentes que podrían ser puestos en peligro por la divulgación prematura».

Las directrices añaden un nuevo caso que consiste en una transacción previamente anunciada que está sujeta a la aprobación de una autoridad pública, y dicha aprobación está supeditada al cumplimiento de requisitos adicionales, siendo probable que la divulgación inmediata de esos requisitos afecte a la capacidad del emisor de cumplirlos.

La lista de intereses legítimos no es exhaustiva y los emisores pueden encontrarse en otras situaciones en las que también tengan intereses legítimos para retrasar la revelación

de información privilegiada. La lista es también indicativa y los emisores deben explicar caso por caso los intereses legítimos que pueden verse perjudicados.

2.- Situaciones en las que el retraso de la difusión de la información privilegiada puede generar confusión en el público.

Estas situaciones deben incluir, al menos, las circunstancias siguientes:

a) la información privilegiada cuya divulgación tiene el emisor la intención de retrasar es significativamente diferente de un anuncio público previo del emisor sobre el asunto al que se refiere la información privilegiada.

b) esta información privilegiada se refiere al hecho de que los objetivos financieros del emisor es probable que no se cumplan, cuando dichos objetivos fueron previamente anunciados de forma pública.

c) esta información privilegiada contrasta con las expectativas del mercado cuando éstas últimas están basadas en señales que el emisor había fijado previamente.

ESMA tendrá en cuenta las respuestas recibidas en el periodo de consulta y publicará el informe final conteniendo las directrices a principios del tercer trimestre del 2016, teniendo en cuenta que los artículos 11 y 18 de MAR se aplicarán desde el 3 de julio de 2016.

### **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **31 de marzo 2016**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)) bajo el encabezamiento "Your input/consultations".

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
c/ Edison 4  
28006 Madrid

[Documentosinternacional@cnmv.es](mailto:Documentosinternacional@cnmv.es)