

Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado (Modificado por el Real Decreto 364/2007, de 16 de marzo).

"La presente refundición ha sido realizada por la CNMV, por lo tanto, no tiene carácter oficial"

(BOE, de 23 de noviembre de 2005)

Este real decreto tiene por objeto completar la transposición al ordenamiento jurídico español de la nueva normativa comunitaria en materia de abuso de mercado. En primer lugar, se culmina la transposición al ordenamiento jurídico español de 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 de mercado).

Asimismo, el real decreto transpone al ordenamiento jurídico español la Directiva 2003/124/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación de mercado; la Directiva 2003/125/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses, y, por último, la Directiva 2004/72/CE de la Comisión, de 29 de abril de 2004, de prácticas de mercado aceptadas, la definición de información privilegiada para los instrumentos derivados sobre materias primas, la elaboración de listas de personas con información privilegiada, la notificación de las operaciones efectuadas por directivos y la notificación de las operaciones sospechosas.

Estas tres directivas, junto con el Reglamento (CE) número 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros, desarrollan y completan 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 de mercado), que constituye la norma principal en la que se definen todos los elementos integrantes del actual marco normativo del abuso de mercado en el ámbito europeo.

La aprobación de la Directiva 2003/6/CE ha supuesto un importante salto cualitativo ya que, por primera vez, se ha establecido un régimen unitario completo del abuso de mercado en el nivel europeo, al regular no sólo, como ocurría hasta ahora, la utilización de información privilegiada, sino también la manipulación de cotizaciones. En definitiva, ambas conductas constituyen dos manifestaciones de una misma realidad que ha de converger en un único concepto omnicompreensivo: el abuso de mercado.

Otra importante novedad de la Directiva 2003/6/CE reside en que se trata de la primera norma comunitaria que ha sido aprobada y, posteriormente desarrollada, de acuerdo con el denominado procedimiento Lamfalussy, cuyo objetivo principal consiste en agilizar la toma de decisiones en el ámbito financiero para acelerar la consecución de un mercado único de servicios financieros.

Por ello, la Directiva 2003/6/CE, aprobada por el Parlamento Europeo y el Consejo, es una directiva marco o de principios que ha sido debidamente desarrollada mediante la adopción por la Comisión Europea de los correspondientes instrumentos normativos de ejecución [en concreto, el Reglamento (CE) n.º 2273/2003 y las Directivas 2003/124/CE; 2003/125/CE y 2004/72/CE].

Este nuevo procedimiento tiene su reflejo en la transposición de las mencionadas directivas. La Directiva 2003/6/CE toma forma, prácticamente en su totalidad, en el derecho español en los artículos 81 a 83 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, tras la reforma operada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero.

La culminación de la transposición de dicha directiva, así como la completa transposición de las tres directivas de desarrollo, constituyen el objeto y razón de ser de este real decreto.

El real decreto se estructura en 16 artículos, ordenados en cuatro capítulos. El primer capítulo concreta el concepto de información privilegiada y el de manipulación de cotizaciones. Además, establece indicios de cuándo una determinada práctica puede constituir manipulación de cotizaciones. Por último, se fija el procedimiento y los elementos a tener en cuenta para que el supervisor español pueda declarar aceptada una práctica, bien en los mercados en los que se negocien instrumentos financieros derivados, bien a los efectos de valorar la inexistencia de manipulación de mercado.

El segundo capítulo regula las obligaciones de los emisores en materia de información relevante y detalla los medios y plazos para su comunicación al organismo supervisor, la posibilidad de retrasar su comunicación bajo determinadas circunstancias y la obligación de que el emisor cree registros de todas las personas que tengan acceso a tal información.

Las obligaciones de comunicación al supervisor por parte de los administradores y directivos del emisor en relación a las operaciones que efectúen sobre acciones y otros instrumentos financieros del emisor se regulan en el capítulo III.

Por último, el capítulo IV regula las condiciones que han de cumplirse para la elaboración y presentación de recomendaciones de inversión y para, en su caso, desvelar los conflictos de interés que puedan afectar a quien elabore tal recomendación.

En su virtud, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda, de acuerdo con el Consejo de Estado y previa deliberación del Consejo de Ministros en su reunión del día 11 de noviembre de 2005,

D I S P O N G O :

CAPÍTULO I

Información privilegiada, manipulación de mercado y aceptación de las prácticas de mercado

Artículo 1. Concepto de información privilegiada.

1. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 81.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, se considerará información privilegiada toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización. A los efectos de lo dispuesto en el citado precepto legal, se entenderá incluida en el concepto de cotización, además de la correspondiente a los valores negociables o instrumentos financieros, la cotización de los instrumentos financieros derivados relacionados con aquéllos.

En cuanto a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes relativas a los valores negociables o instrumentos financieros, también se considerará información privilegiada toda información transmitida por un cliente en relación con sus propias órdenes pendientes, que sea de carácter concreto, y que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores de valores o instrumentos financieros o a uno o a varios valores o instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría tener repercusiones significativas en la cotización de dichos valores o instrumentos financieros o en la cotización de los instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.

Se considerará que una información puede influir de manera apreciable sobre la cotización cuando dicha información sea la que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión.

Asimismo, se considerará que la información es de carácter concreto si indica una serie de circunstancias que se dan, o pueda esperarse razonablemente que se den, o un hecho que se ha producido, o que pueda esperarse razonablemente que se produzca, cuando esa información sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir el posible efecto de esa serie de circunstancias o hechos sobre los precios de los valores negociables o instrumentos financieros correspondientes o, en su caso, de los instrumentos financieros derivados relacionados con aquéllos.

2. En relación con los instrumentos financieros derivados sobre materias primas, se considerará información privilegiada toda información de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiera directa o indirectamente a uno o a varios de esos instrumentos financieros derivados, que los usuarios de los mercados en que se negocien esos productos esperarían recibir con arreglo a las prácticas de mercado aceptadas en dichos mercados.

Se entenderá en todo caso que los usuarios de los mercados mencionados en el párrafo anterior esperarían recibir información relacionada, directa o indirectamente, con uno o varios instrumentos financieros derivados, cuando esta información:

a) Se ponga a disposición de los usuarios de estos mercados de forma regular; o

b) Deba revelarse obligatoriamente en virtud de disposiciones legales o reglamentarias, normas de mercado, contratos o usos del mercado de materias primas subyacentes o del mercado de instrumentos derivados sobre materias primas de que se trate.

Artículo 2. Prácticas que falsean la libre formación de los precios.

1. Se considerarán prácticas que falsean la libre formación de los precios, es decir, que constituyen manipulación de mercado, a los efectos del artículo 83 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, entre otros, los siguientes comportamientos:

a) La actuación de una persona o de varias concertadamente para asegurarse una posición dominante sobre la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero con el resultado de la fijación, de forma directa o indirecta, de precios de compra o de venta o de otras condiciones no equitativas de negociación.

b) La venta o la compra de un valor o instrumento financiero en el momento de cierre del mercado con el efecto de inducir a error a los inversores que actúan basándose en las cotizaciones de cierre.

c) Aprovecharse del acceso ocasional o periódico a los medios de comunicación tradicionales o electrónicos exponiendo una opinión sobre un valor o instrumento financiero o, de modo indirecto sobre su emisor, después de haber tomado posiciones sobre ese valor o instrumento financiero y haberse beneficiado, por lo tanto, de las repercusiones de la opinión expresada sobre el precio de dicho valor o instrumento financiero, sin haber comunicado simultáneamente ese conflicto de interés a la opinión pública de manera adecuada y efectiva. En el caso de los periodistas que actúen a título profesional les será de aplicación lo dispuesto en el artículo 83 ter.1.c) de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

2. Se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) para establecer una relación y descripción no exhaustiva de otras prácticas concretas contrarias a la libre formación de precios.

Artículo 3. Establecimiento de indicios de prácticas que falseen la libre formación de precios.

1. A los efectos de determinar si una conducta constituye o no una práctica que falsee la libre formación de precios, es decir, manipulación de mercado, la CNMV se asegurará de que se tengan en cuenta los indicios que se establecen en este artículo, sin perjuicio de aquellos otros que, en el futuro, mediante circular, aquélla pudiera añadir, en el momento en el que la propia CNMV o los miembros o participantes en el mercado examinen las operaciones u órdenes de negociar. En cualquier caso, los indicios no podrán considerarse por sí mismos constitutivos de manipulación de mercado.

2. En relación con lo dispuesto en el artículo 83 ter.1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, la CNMV y los operadores de mercado tendrán en cuenta, al menos, los siguientes indicios cuando examinen las operaciones u órdenes de negociar:

a) En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas representan una proporción significativa del volumen diario de operaciones del valor o instrumento financiero de que se trate en el mercado regulado correspondiente, en especial cuando las órdenes dadas o las operaciones realizadas producen un cambio significativo en el precio del instrumento financiero.

b) Si las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas por personas con una posición significativa de compra o venta en valores o instrumentos financieros producen cambios significativos en su cotización o en el precio del instrumento financiero derivado o subyacente relacionado, admitido a negociación en un mercado regulado.

c) En qué medida las operaciones realizadas, bien entre personas o entidades que actúen una por cuenta de otra, bien entre personas o entidades que actúen por cuenta de una misma persona o entidad, o bien realizadas por personas que actúen por cuenta de otra, no producen ningún cambio en el titular de la propiedad del valor o instrumento financiero, admitido a negociación en un mercado regulado.

d) Cuando 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 respectivo valor o instrumento financiero en el correspondiente mercado regulado, y podrían estar asociadas con cambios significativos en el precio de un valor o instrumento financiero admitido a negociación en un mercado regulado.

e) En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas se concentran en un período de tiempo corto en la sesión de negociación y producen un cambio de precios que se invierte posteriormente.

f) Si las órdenes de negociar dadas cambian el mejor precio de demanda u oferta de un valor o instrumento financiero admitido a cotización en un mercado regulado, o en general, la configuración de la cartera de órdenes disponible para los operadores del mercado, y se retiran antes de ser ejecutadas.

g) Cuando las órdenes de negociar se dan o las operaciones se realizan en el momento específico, o en torno a él, en el que los precios de referencia, los precios de liquidación y las valoraciones se calculan y provocan cambios en las cotizaciones que tienen un efecto en dichos precios y valoraciones.

3. A los efectos de lo dispuesto en el artículo 83 ter.1.b) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, la CNMV y los operadores de mercado tendrán en cuenta, al menos, los siguientes indicios cuando examinen las operaciones u órdenes de negociar:

a) Si las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas por determinadas 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 realizadas por determinadas personas, antes o después de que dichas personas, u otras que tengan vinculación con ellas, elaboren o difundan análisis o recomendaciones de inversión que sean erróneas, interesadas o que pueda demostrarse que están influidas por un interés relevante.

Artículo 4. Aceptación de prácticas de mercado.

1. Son prácticas de mercado aceptadas aquellas realizadas o que pueda esperarse razonablemente que se realicen en uno o más mercados secundarios oficiales y que están aceptadas por la CNMV de acuerdo con lo dispuesto en los apartados siguientes.

2. A la hora de determinar si una práctica de mercado es aceptada a los efectos de lo dispuesto en el tercer párrafo del artículo 81.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, en cuanto a las prácticas de mercado aceptadas en los mercados en que se negocien instrumentos financieros derivados sobre materias primas, así como a los efectos de lo dispuesto en el artículo 83 ter.1.a) de la citada ley, en cuanto a las prácticas de mercado aceptadas en el mercado secundario oficial de que se trate, la CNMV tendrá en cuenta, entre otros, los siguientes criterios, sin perjuicio, además, de la colaboración con otras autoridades:

a) El grado de transparencia de la práctica de mercado correspondiente con respecto al conjunto del mercado.

b) La necesidad de preservar la actuación de las fuerzas del mercado y la adecuada interacción entre la oferta y la demanda. A tales efectos, la CNMV analizará el efecto de la práctica de mercado correspondiente sobre los principales parámetros de éste, tales como las condiciones de mercado específicas antes de llevar a cabo la práctica de que se trate, el precio medio ponderado de una única sesión o el precio de cierre diario.

c) La intensidad del impacto de la práctica de mercado correspondiente sobre la liquidez y la eficiencia del mercado.

d) La medida en que la práctica en cuestión se ajusta a los mecanismos de negociación del mercado del que se trate y permite a los participantes en ese mercado reaccionar de manera adecuada y rápida a la nueva situación de mercado que cree dicha práctica.

e) El riesgo que representa la práctica correspondiente para la integridad de los mercados de la Unión Europea que, regulados o no, estén relacionados, directa o indirectamente, con el correspondiente valor o instrumento financiero.

f) Las conclusiones de cualquier investigación sobre la práctica de mercado en cuestión realizada por la CNMV o cualquier otra autoridad competente u organismo regulador de los mercados, en particular cuando la práctica en cuestión infrinja normas o disposiciones destinadas a prevenir el abuso de mercado, o códigos de conducta, tanto en el mercado en cuestión como en mercados relacionados, directa o indirectamente, en la Unión Europea.

g) Las características estructurales del mercado en cuestión, en particular, su carácter regulado o no, los tipos de instrumentos financieros negociados y los tipos de participantes en ese mercado, en particular la importancia relativa de la participación de los pequeños inversores.

3. La CNMV revisará regularmente las prácticas que hayan sido aceptadas, teniendo en cuenta en particular los cambios producidos en el mercado en cuestión, tales como las modificaciones de las normas de negociación o de la infraestructura del mercado.

4. En ningún caso una práctica de mercado, en particular una práctica de mercado nueva o emergente, tendrá la consideración de práctica inaceptable, simplemente por el hecho de que dicha práctica de mercado no hubiera sido aceptada con anterioridad por la CNMV.

Artículo 5. Circulares de la CNMV en materia de aceptación de prácticas de mercado.

1. La CNMV aceptará o rechazará prácticas de mercado mediante la aprobación y publicación de la correspondiente circular.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, será preceptivo el informe del Comité Consultivo. Además, cuando la CNMV lo considere apropiado, podrá consultar a otros organismos pertinentes tales como asociaciones de consumidores, otras autoridades o a los operadores de mercado.

Asimismo, la CNMV deberá, en su caso, consultar a otras autoridades competentes, especialmente si existen mercados comparables, entre otros, en estructuras, volumen o tipo de operaciones.

2. La circular deberá incluir las descripciones que considere oportunas sobre la práctica de mercado aceptada o rechazada. Además, deberá remitir la circular lo antes posible al Comité de Supervisores Europeos de Valores, que la publicará inmediatamente en su sitio de Internet.

La información publicada deberá incluir una descripción de los factores tenidos en cuenta para determinar la aceptabilidad de la práctica en cuestión, en particular cuando las conclusiones relativas a esa aceptabilidad difieran entre los mercados de los Estados miembros de la Unión Europea.

3. En aquellos casos en que se hayan iniciado investigaciones, la aprobación de la correspondiente circular podrá retrasarse hasta que finalice la investigación y, en su caso, hasta la imposición de las eventuales sanciones.

4. Una práctica de mercado aceptada mediante la correspondiente circular sólo podrá ser modificada siguiendo el procedimiento establecido en este artículo.

CAPÍTULO II

Obligaciones de los emisores en materia de información relevante

Artículo 6. Medios y plazos para la comunicación de la información relevante.

1. Los emisores de valores están obligados a difundir inmediatamente al mercado, mediante comunicación a la CNMV, toda información relevante a que se refiere el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

La comunicación a la CNMV deberá hacerse tan pronto como sea conocido el hecho o en cuanto se haya adoptado la decisión o firmado el acuerdo o contrato con terceros de que se trate, sin perjuicio de que, en estos últimos casos, pueda efectuarse con anterioridad si el emisor estima que ello no lesiona sus legítimos intereses o en cumplimiento de lo previsto en el artículo 83 bis.1.f) de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

Asimismo, cuando se produzca un cambio significativo en la información relevante que se haya comunicado, habrá de difundirse inmediatamente al mercado de la misma manera.

2. Asimismo, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, los emisores difundirán a través de su página web el contenido de tales comunicaciones.

3. Los emisores no podrán combinar, de manera que pueda resultar engañosa, la difusión de información

relevante al mercado con la comercialización de sus actividades.

4. Cuando los valores de un emisor estén admitidos a cotización en uno o varios mercados regulados en la Unión Europea, el emisor deberá, de manera diligente, tratar de asegurarse de que la comunicación de la información relevante se efectúe de la forma más sincronizada posible entre todas las categorías de inversores de todos los Estados miembros en los que el emisor haya solicitado o acordado la admisión a cotización de esos valores.

5. El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la CNMV podrán desarrollar las especificaciones técnicas y jurídicas a las que deberán someterse las páginas web de los emisores.

Artículo 7. Deber de confidencialidad.

1. Quedarán excluidos del deber de información al público, en los términos y condiciones establecidos en el artículo 83 bis.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, siempre que se mantengan las debidas salvaguardas de confidencialidad, los actos de estudio, preparación o negociación previos a la adopción de decisiones que tengan la consideración de relevantes.

Podrán, en particular, acogerse a lo dispuesto en este apartado los actos de tal naturaleza en los supuestos siguientes:

a) Negociaciones en curso, o circunstancias relacionadas con aquéllas, cuando el resultado o el desarrollo normal de esas negociaciones pueda verse afectado por la difusión pública de la información. En concreto, en el caso de que la viabilidad financiera del emisor esté en peligro grave e inminente, aunque no sea aplicable la legislación concursal, la difusión al mercado se podría retrasar durante un plazo limitado, si tal difusión pudiera poner 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 adoptadas 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 difusión 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 mercado.

2. Cuando un emisor o una persona que actúe en su nombre o por cuenta de aquél revele información relevante en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o sus funciones, deberá hacerla pública en su integridad, y hacerlo simultáneamente en el caso de revelación intencional, o bien prontamente, en el caso de revelación no intencional.

Lo dispuesto en el párrafo anterior no se aplicará si la persona que recibe la información tiene un deber de confidencialidad, con independencia de que esa obligación se base en una norma legal, reglamentaria, estatutaria o contractual.

3. Además, para asegurar la confidencialidad de esa información los emisores habrán de controlar el acceso a ésta y, en particular, deberán adoptar las medidas necesarias para:

a) Negar el acceso a esa información a personas que no sean las que deban tenerla en el ejercicio de sus funciones en el emisor.

b) Garantizar que las personas que tengan acceso a esa información conozcan las obligaciones legales que implica y sean conscientes de las sanciones relacionadas con el uso inadecuado o impropio de dicha información.

c) Difundir inmediatamente la información en el caso de que el emisor no pudiera garantizar la confidencialidad de la información relevante pertinente.

Artículo 8. Elaboración de registros documentales.

1. Los emisores deberán incluir en los registros documentales regulados en el artículo 83 bis.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, a todas las personas, internas o externas al emisor, que trabajan para él, en virtud de un contrato laboral o de otra forma, que tengan acceso a información privilegiada relacionada, directa o

indirectamente, con el emisor, ya sea de forma regular u ocasional.

2. Dichos registros deberán mencionar como mínimo:

- a) La identidad de toda persona que tenga acceso a información privilegiada.
- b) El motivo por el que figuran en la lista.
- c) Las fechas de creación y actualización de la lista.

Asimismo, se habilita a la CNMV para precisar cuantos extremos adicionales se consideren oportunos en relación con este registro documental.

3. Dicho registro habrá de ser actualizado inmediatamente en los siguientes casos:

- a) Cuando se produzca un cambio en los motivos por los que una persona consta en dicho registro.
- b) Cuando sea necesario añadir una nueva persona a ese registro.
- c) Cuando una persona que conste en el registro deje de tener acceso a información privilegiada; en tal caso, se dejará constancia de la fecha en la que se produce esta circunstancia.

4. Los emisores de valores habrán de advertir expresamente a las personas incluidas en el registro documental del carácter de la información y de su deber de confidencialidad y de prohibición de su uso, así como de las infracciones y sanciones derivadas de su uso inadecuado. Asimismo, los emisores informarán a los interesados acerca de su inclusión en el registro y de los demás extremos previstos en la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.

5. Los emisores de valores habrán de conservar los datos inscritos en el registro documental al menos durante cinco años después de haber sido inscritos o actualizados por última vez. Asimismo, deberán poner el registro a disposición de la CNMV cuando ésta lo solicite.

CAPÍTULO III

Comunicación de las transacciones de los administradores y directivos

Artículo 9. Comunicación de las transacciones de los administradores y directivos.

1. Cuando el emisor tenga su domicilio social en España, sus administradores y directivos, así como las personas que tengan un vínculo estrecho con éstos, habrán de comunicar a la CNMV todas las operaciones realizadas sobre acciones del emisor admitidas a negociación en un mercado regulado o sobre derivados u otros instrumentos financieros ligados a dichas acciones.

2. A los efectos de lo dispuesto en este artículo, se entenderá por directivo cualquier responsable de alto nivel que tenga habitualmente acceso a la información privilegiada relacionada, directa o indirectamente, con el emisor y que, además, tenga competencia para adoptar las decisiones de gestión que afecten al desarrollo futuro y a las perspectivas empresariales del emisor.

3. Asimismo, se entenderá por persona que tiene un vínculo estrecho con los administradores o directivos:

- a) El cónyuge del administrador o directivo o cualquier persona unida a éste por una relación de afectividad análoga a la conyugal, conforme a la legislación nacional.
- b) Los hijos que tenga a su cargo.
- c) Aquellos otros parientes que convivan con él o estén a su cargo, como mínimo, desde un año antes de la fecha de realización de la operación.
- d) Cualquier persona jurídica o cualquier negocio jurídico fiduciario en el que los administradores o directivos o

las personas señaladas en los párrafos anteriores sean directivos o administradores; o que esté directa o indirectamente controlado por alguno de los anteriores; o que se haya creado para su beneficio; o cuyos intereses económicos sean en gran medida equivalentes a los de los anteriores.

e) Las personas interpuestas. Se considerará que tienen este carácter aquellas que, en nombre propio, realicen transacciones sobre los valores por cuenta del administrador o directivo obligado a comunicar. Se presumirá tal condición en aquellas a quienes el obligado a comunicar deje total o parcialmente cubierto de los riesgos inherentes a las transacciones efectuadas.

4. La notificación a que se refiere este artículo habrá de efectuarse en los cinco días hábiles siguientes a aquel en el que tiene lugar la transacción. Además, dicha notificación deberá incluir la siguiente información:

a) El nombre de la persona que ejerza un cargo directivo en el emisor o, cuando proceda, el nombre de la persona que tenga un vínculo estrecho con ella.

b) El motivo de la obligación de notificación.

c) El nombre del emisor.

d) La descripción del valor o instrumento financiero.

e) La naturaleza de la operación.

f) La fecha y el mercado en el que se haga la operación.

g) El precio y volumen de la operación.

5. Si el emisor no tiene su domicilio social en la Unión Europea, también habrán de ser comunicadas a la CNMV las transacciones a que se refiere el apartado 1 cuando las acciones del emisor hayan sido admitidas a cotización en primer lugar dentro de la Unión Europea en un mercado secundario oficial español.

6. La CNMV inscribirá las notificaciones en el registro previsto en el artículo 92.j) de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

7. Se habilita a la CNMV para establecer los modelos de notificación de las transacciones de administradores y directivos. Además, la CNMV podrá regular procedimientos con el fin de evitar la duplicación de notificaciones de una misma persona en el caso de concurrencia de la obligación de notificación establecida en este artículo con la establecida en el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisiciones por éstas de acciones propias.

CAPÍTULO IV

Presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y de los conflictos de interés

Artículo 10. Definiciones aplicables e identidad de las personas que elaboran recomendaciones.

1. A los efectos de lo dispuesto en el artículo 83.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, y en este capítulo, se entenderá por recomendación toda información destinada al público, relacionada con uno o varios valores o instrumentos financieros o con los emisores de éstos, incluido cualquier informe sobre el valor presente o futuro o sobre el precio de dichos instrumentos, que aconseje o sugiera una estrategia de inversión.

Se entenderá por información que aconseje o sugiera una estrategia de inversión:

a) La información elaborada por un analista independiente, una empresa de inversión, una entidad de crédito, por cualquier otra persona cuya principal actividad sea la elaboración de recomendaciones, así como por las personas físicas que trabajen para cualquiera de los anteriores con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, que, directa o indirectamente, exprese una recomendación de inversión concreta sobre un instrumento financiero o sobre un emisor.

b) La información elaborada por personas distintas de las mencionadas en el párrafo anterior que recomiende

directamente una decisión de inversión concreta con respecto a un instrumento financiero.

2. A los efectos de este real decreto, se entenderá por persona relevante aquellas personas físicas o jurídicas que elaboren o difundan recomendaciones en el ejercicio de su profesión o de la gestión de su actividad empresarial.

3. Cualquier recomendación habrá de contener de manera clara y destacada la identidad de la persona responsable de su elaboración, en especial, el nombre y función del individuo que elabora la recomendación, además del nombre de la persona jurídica responsable de su elaboración.

4. En el caso de que la persona relevante sea una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito, la recomendación habrá de hacer referencia a su autoridad supervisora competente.

En los demás casos, si la persona relevante está sujeta a normas de autorregulación o códigos de conducta, deberá dejar constancia expresa de esta circunstancia en la recomendación.

5. En el caso en que las recomendaciones a que se refiere este artículo no sean escritas, se deberá hacer una referencia al lugar en el que la información exigida en los apartados anteriores está disponible fácil y directamente para el público, como, por ejemplo, la página web de la persona relevante.

6. Lo dispuesto en este artículo no será aplicable a los periodistas sujetos a una normativa apropiada equivalente, incluidas normas equivalentes apropiadas contenidas en sus códigos deontológicos, siempre que dicha normativa tenga efectos similares a los mencionados en este artículo.

Artículo 11. Normas para la presentación imparcial de las recomendaciones.

1. Todas las personas a que se refiere el apartado 2 del artículo anterior tendrán el cuidado razonable de asegurarse de que:

a) Los hechos se distingan claramente de las interpretaciones, estimaciones, opiniones y otro tipo de información no factual.

b) Todas las fuentes sean fiables o, en el caso de existir alguna duda sobre la fiabilidad de la fuente, se indique claramente.

c) Se indiquen claramente como tales las proyecciones, pronósticos y objetivos de precios y de que se indiquen igualmente las hipótesis relevantes hechas al elaborarlos o utilizarlos.

d) Las recomendaciones sean fundadas. En este sentido, las personas relevantes deberán poder explicar razonablemente, en su caso, ante la CNMV dichas recomendaciones.

2. Cuando la recomendación no se realice por escrito, será suficiente con que se indique el lugar donde el público pueda tener acceso fácil y directo a la información exigida, como, por ejemplo, una página web de la persona relevante.

3. Lo dispuesto en los apartados anteriores no será aplicable a los periodistas sujetos a una normativa apropiada equivalente, incluidas normas equivalentes apropiadas contenidas en sus códigos deontológicos, siempre que dicha normativa tenga efectos similares a los mencionados en los apartados anteriores.

4. Cuando la persona relevante sea una empresa de servicios de inversión, una entidad de crédito, un analista independiente, una persona jurídica vinculada, cualquier otra persona relevante cuya actividad principal sea elaborar recomendaciones o una persona física que trabaje para ellos, con un contrato laboral o de otra forma, ha de tener cuidado razonable de asegurarse de que, en función de la naturaleza del instrumento de valoración y del método de análisis aplicado:

a) Se indiquen todas las fuentes importantes, según el caso, incluido el emisor al que se refiere, y se explique si la recomendación se ha revelado a ese emisor y corregido después de esa revelación antes de su difusión.

b) Se resuma adecuadamente cualquier base de evaluación o metodología utilizadas para evaluar un valor o instrumento financiero o un emisor de éstos, o para establecer un objetivo de precio para un valor o

instrumento financiero.

c) Se explique adecuadamente el significado de cualquier recomendación efectuada, por ejemplo, de comprar, vender o mantener, lo que puede incluir el horizonte temporal de la inversión a la que se refiere la recomendación, y se indique cualquier advertencia oportuna sobre riesgos, incluido el análisis de sensibilidad de las hipótesis pertinentes.

d) Se haga, en su caso, referencia a la frecuencia prevista de las puestas al día de la recomendación y a cualquier cambio importante en la política de cobertura previamente anunciada.

e) Se indique de manera clara y destacada la fecha en que la recomendación se haya efectuado por primera vez, así como la fecha y hora pertinentes para el precio de cualquier valor o instrumento financiero mencionado.

f) Cuando una recomendación difiera de otra referente al mismo valor, instrumento financiero o emisor, realizada a lo largo del período de 12 meses que preceda inmediatamente a su elaboración, este cambio y la fecha de la anterior recomendación se indicarán de manera clara y destacada.

Cuando se trate de una recomendación no escrita, se estará a lo dispuesto en el apartado 2.

5. En el caso de que el cumplimiento de los párrafos a), b) o c) del apartado anterior resulte desproporcionado en relación con la amplitud de la recomendación difundida, será suficiente la referencia en la propia recomendación al lugar donde el público pueda tener acceso fácil y directo a la información exigida, como, por ejemplo, un enlace directo de Internet a tal información en una página web de la persona relevante, siempre que no haya habido ningún cambio en la metodología o la base de la evaluación utilizada.

Artículo 12. Normas para informar sobre los intereses y conflictos de interés.

1. Cualquier persona que elabore una recomendación definida en los términos del artículo 10, hará constar todas las circunstancias que puedan razonablemente poner en peligro la objetividad de la recomendación, en particular, todos los intereses financieros relevantes en uno o más de los instrumentos financieros que constituyan el objeto de la recomendación, o los conflictos de interés relevantes con el emisor al que se refiera la recomendación.

2. Cuando la persona a que se refiere el apartado anterior sea una persona jurídica, la obligación referida en el apartado anterior se extenderá a cualquier persona física o jurídica que trabaje para aquella con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, encargada de elaborar la recomendación.

Cuando la persona relevante sea una persona jurídica, la información que deberá facilitarse incluirá, al menos, los siguientes extremos:

a) Los intereses o conflictos de interés de la persona jurídica, o de las personas jurídicas vinculadas, que sean accesibles, o que pueda esperarse razonablemente que sean accesibles, a las personas encargadas de la elaboración de la recomendación.

b) Los intereses o conflictos de interés de la persona jurídica, o de las personas jurídicas vinculadas, conocidos por las personas que, aunque no hayan participado en la elaboración de la recomendación, tuvieran o podría esperarse razonablemente que tuvieran acceso a la recomendación antes de su difusión a los clientes o al público.

3. En el caso de que el cumplimiento de lo previsto en los apartados anteriores resulte desproporcionado en relación con la amplitud de la recomendación difundida, será suficiente la referencia en la propia recomendación al lugar donde el público pueda tener acceso fácil y directo a la información exigida como, por ejemplo, un enlace directo de Internet con dicha información en una página web de la persona relevante.

El cumplimiento de lo dispuesto en los dos apartados anteriores, en el caso de recomendaciones no escritas, se regirá por lo dispuesto en el apartado 2 del artículo anterior.

4. Lo dispuesto en este artículo no será aplicable a los periodistas sujetos a una normativa apropiada equivalente, incluidas normas equivalentes apropiadas contenidas en sus códigos deontológicos, siempre que dicha normativa tenga efectos similares a los mencionados en este artículo.

Artículo 13. Obligaciones adicionales relacionadas con la información sobre intereses o conflictos de interés.

1. Además de las obligaciones establecidas en el artículo anterior, cualquier recomendación elaborada por un analista independiente, una empresa de inversión, una entidad de crédito, cualquier persona jurídica vinculada o cualquier otra persona relevante cuyo principal trabajo sea la elaboración de recomendaciones deberá revelar de manera clara y destacada la siguiente información sobre sus intereses y conflictos de intereses:

a) Las participaciones significativas que existan entre la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada, por un lado, y el emisor, por otro lado. A estos efectos, tendrán la consideración de participaciones significativas, al menos, las siguientes:

1.ª Cuando la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada posea una participación igual o superior al cinco por cien del capital social total emitido por el emisor.

2.ª Cuando el emisor posea una participación superior al cinco por cien del capital social total emitido por la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada.

b) Otros intereses financieros importantes de la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada con respecto al emisor.

c) Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada es un creador de mercado o un proveedor de liquidez, en virtud de un compromiso asumido a tal efecto, de los instrumentos financieros del emisor.

d) Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada ha sido entidad directora o codirectora, durante los 12 meses previos, de cualquier oferta pública de los instrumentos financieros del emisor.

e) Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada es parte de cualquier otro acuerdo con el emisor relativo a la prestación de servicios bancarios de inversión, a condición de que esto no implique la revelación de ninguna información comercial confidencial y el acuerdo hubiera sido efectivo durante los 12 meses previos o hubiera dado lugar durante el mismo período al pago de una compensación o a la promesa de recibir una compensación.

f) Cuando proceda, una declaración en la que se indique que la persona relevante o cualquier persona jurídica vinculada es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

2. Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito revelarán, de forma general, las normas de sus reglamentos internos de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información.

3. En el caso de las personas físicas o jurídicas que trabajen para una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito con arreglo a un contrato de trabajo o de otra forma, y que estén relacionados con la elaboración de la recomendación, la exigencia prevista en el artículo 11.2 incluirá, en particular, la información sobre si la remuneración de dichas personas está vinculada a operaciones de banca de inversión realizadas por la empresa de servicios de inversión o la entidad de crédito o cualquier persona jurídica vinculada. Cuando estas personas físicas reciban o compren las acciones de los emisores antes de una oferta pública de aquéllas, también deberá revelarse el precio y la fecha de adquisición de las acciones.

4. Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito revelarán, trimestralmente, la proporción de todas las recomendaciones de «comprar», «mantener», «vender» u otros términos equivalentes, así como la proporción de emisores correspondientes a cada una de estas categorías a las que la empresa de servicios de inversión o la entidad de crédito haya prestado servicios de banca de inversión importantes durante los 12 meses previos.

5. Las recomendaciones habrán de incluir la información recogida en los apartados anteriores. Cuando estas exigencias sean desproporcionadas con relación a la amplitud de la recomendación distribuida, bastará con hacer una referencia clara y destacada en la propia recomendación al lugar en el que dicha información pueda ser accesible para el público de manera fácil y directa, por ejemplo, mediante un enlace directo de Internet a la información en una página web de la empresa de inversión o de la entidad de crédito.

El cumplimiento de lo dispuesto en los apartados anteriores, en el caso de recomendaciones no escritas, se

regirá por lo dispuesto en el artículo 11.2.

Artículo 14. Identidad de las personas que difunden las recomendaciones elaboradas por un tercero.

Cuando una persona relevante divulgue bajo su propia responsabilidad una recomendación elaborada por un tercero, la recomendación deberá indicar de manera clara y destacada la identidad de la persona que la divulga.

Artículo 15. Normas generales para la difusión de las recomendaciones elaboradas por un tercero.

1. Cuando al difundir una recomendación elaborada por un tercero ésta se modifique de manera importante, se deberá indicar detalladamente en la información difundida esa modificación.

2. Cuando la modificación consista en un cambio de orientación de la recomendación, principalmente cambiar una recomendación de «comprar» por una de «mantener» o «vender», o viceversa, la persona que difunda la información habrá de cumplir con los requisitos recogidos en los artículos 10 a 12, indicando la modificación realizada.

3. Las personas jurídicas pertinentes que, por sí o a través de personas físicas, difundan una recomendación modificada de manera importante han de contar con un procedimiento formal para que las personas que reciban la información conozcan dónde pueden tener acceso a la identidad de la persona que haya elaborado la recomendación original, a la propia recomendación y a la revelación de los intereses o conflictos de interés de las personas que la hayan elaborado, a condición de que estos datos sean públicamente accesibles.

4. Lo previsto en los apartados anteriores no será de aplicación a las noticias que informen sobre las recomendaciones elaboradas por un tercero cuando no se modifique de manera importante lo esencial de esas recomendaciones.

5. En el caso de que se divulgue el resumen de una recomendación elaborada por un tercero, las personas relevantes que lo divulguen garantizarán que el resumen sea claro y que no sea engañoso, mencionando el documento originario y el lugar donde el público puede acceder de manera fácil y directa a la información relacionada con dicho documento originario, siempre que tal información esté disponible públicamente.

Artículo 16. Obligaciones adicionales para las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito para la difusión de las recomendaciones elaboradas por un tercero.

Además de las obligaciones establecidas en los artículos 14 y 15, cuando la persona relevante sea una empresa de servicios de inversión, una entidad de crédito o una persona jurídica que trabaje para dichas personas con arreglo a un contrato de trabajo o de alguna otra forma y difunda recomendaciones elaboradas por un tercero, se les exigirá:

a) Que mencionen su autoridad supervisora competente.

b) Si la persona que elabora la recomendación original no la hubiera difundido todavía al público, la persona que la difunda deberá cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 13.

c) Si la empresa de servicios de inversión o entidad de crédito modificara la recomendación de manera importante, se aplicarán los requisitos establecidos por los artículos 10 a 13.

Disposición derogatoria única. Derogación normativa.

Quedan derogadas cuantas normas de igual o inferior rango se opongan a lo dispuesto en este real decreto

Disposición final primera. Título competencial.

Este real decreto se dicta al amparo de los títulos competenciales previstos en el artículo 149.1.6.^a y 11.^a de la Constitución.

Disposición final segunda. Incorporación de derecho de la Unión Europea.

Mediante este real decreto se incorpora parcialmente al derecho español 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 de mercado).

Asimismo, se incorporan al derecho español las siguientes directivas: la Directiva 2003/124/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación de mercado; la Directiva 2003/125/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses, y, por último, la Directiva 2004/72/CE de la Comisión, de 29 de abril de 2004, de prácticas de mercado aceptadas, la definición de información privilegiada para los instrumentos derivados sobre materias primas, la elaboración de listas de personas con información privilegiada, la notificación de las operaciones efectuadas por directivos y la notificación de las operaciones sospechosas.

Disposición final tercera. Habilitación para desarrollo normativo.

Se faculta al Ministro de Economía y Hacienda para dictar las disposiciones necesarias para el cumplimiento y ejecución de este real decreto y, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Disposición final cuarta. Entrada en vigor.

El presente real decreto entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Dado en Madrid, el 11 de noviembre de 2005.

JUAN CARLOS R.

El Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda,

PEDRO SOLBES MIRA