

NOTA SOBRE EL PROYECTO DE ORDEN EHA/XX/2008, POR LA QUE SE DESARROLLA EL ARTÍCULO 82 DE LA LEY 24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES, EN MATERIA DE COMUNICACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE.

JULIO 2008

SUMARIO

I.- OBJETO DE LA PRESENTE NOTA

II.- CONTENIDO DEL PROYECTO DE ORDEN MINISTERIAL

A) **Ámbito de Aplicación**

B) **Criterios para identificar la Información Relevante**

C) **Criterios relativos al contenido de las comunicaciones de información relevante**

D) **Condiciones en relación con el contenido de las comunicaciones de información relevante relativas a proyecciones, revisiones o estimaciones**

E) **Interlocutores**

F) **Comunicación selectiva de información relevante**

G) **Principios y deberes generales de actuación en relación con la información relevante**

I.- OBJETO DE LA PRESENTE NOTA

La presente nota tiene por objeto exponer, de forma resumida, el contenido del proyecto de Orden del Ministerio de Economía y Hacienda (en adelante, el “**Proyecto de Orden**”) por virtud de la cual se pretende **desarrollar el contenido del artículo 82** de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, “**LMV**”), el cual regula la información relevante y su puesta en conocimiento público.

Este Proyecto de Orden se encuentra actualmente en fase de audiencia pública hasta el día 1 de septiembre de 2008.

II.- CONTENIDO DEL PROYECTO DE ORDEN MINISTERIAL

A) Ámbito de Aplicación

Comunicaciones de información relevante (incluidas aquellas que, de algún modo, incidan o estén relacionadas con comunicaciones anteriores) realizadas por:

- **Emisores de valores;**
- **Cualquier otra persona que disponga de información relevante y decida revelarla.**

B) Criterios para identificar información relevante

Se establecen los siguientes **criterios** (*numerus apertus*) para que puedan ser utilizados por los emisores para valorar (i) el grado de relevancia de una información y (ii) su posible calificación como relevante¹:

- La **magnitud relativa** de la información **en la actividad del emisor**.
- La **relevancia** de la información **en los factores determinantes del precio del valor**.
- **Las condiciones de cotización del valor**.
- El hecho de **haber considerado relevante en el pasado información similar o** que los **emisores del mismo sector o mercado la publiquen habitualmente** como relevante.
- El **efecto en precios de información del mismo tipo** difundida **en el pasado**.
- La **importancia** del tipo de información según los **análisis externos sobre el emisor**.

Se habilita expresamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") para detallar una relación indicativa y no exhaustiva de los supuestos que se consideran información relevante.

C) Criterios relativos al contenido de la comunicaciones de información relevante

Se fijan los siguientes **criterios** de cara a la elaboración de las comunicaciones de información relevante:

- Su **contenido** será **veraz, claro y completo**, exponiendo la información de forma neutral, **sin sesgos o juicios de valor**.
- **Siempre que sea posible**, la información relevante **deberá cuantificarse**. Cuando se trate de datos aproximados, se especificará esta circunstancia y, en los casos en que sea posible, se aportará un rango estimado.
- Para facilitar su comprensión, **se incluirán antecedentes, referencias o puntos de comparación oportunos**.
- Cuando la información relevante haga referencia a **decisiones, acuerdos o proyectos cuya efectividad esté condicionada, se especificará** esta circunstancia.

Se habilita a la CNMV para que, mediante circular, establezca:

- El procedimiento de comunicación;
- Los medios de comunicación;
- Los modelos para efectuar las comunicaciones y para, en su caso, la difusión de la información al mercado.
- El contenido y los criterios para la clasificación de la comunicación de la información relevante.

D) Condiciones en relación con el contenido de las comunicaciones de información relevante relativas a proyecciones, previsiones o estimaciones

Se establecen las siguientes **condiciones** que han de ser respetadas cuando se publiquen proyecciones, previsiones o estimaciones de magnitudes contables, financieras u operativas cuyo contenido sea información relevante:

- **Elaborar** las estimaciones o proyecciones sobre **magnitudes contables** de forma coherente **con las normas y principios contables aplicados en** la formulación de las **cuentas anuales**, debiendo ser **susceptibles de comparación** con la información financiera publicada en el pasado y en el futuro.

¹ El establecimiento y la utilización de estos criterios no empeece las facultades de requerimiento atribuidas a la CNMV en virtud del artículo 89 LMV, de conformidad con el cual dicha Comisión puede ordenar a los emisores que procedan a poner en conocimiento inmediato del público informaciones relevantes que puedan afectar a la negociación del valor pudiendo, en su defecto, hacerlo ella misma.

- **Identificar** este tipo de información **como tal**, especificando que se encuentra condicionada por riesgos e incertidumbres que **podrían** determinar que **los resultados finales difieran de esas proyecciones, previsiones o estimaciones**.
- **Distinguir** si se comunican **objetivos operativos o meras estimaciones o previsiones** sobre la evolución esperada del emisor.
- **Identificar el horizonte temporal** al que se refieren **y las hipótesis** en que se fundamentan.

En todo caso se considerará **información relevante** las **desviaciones sustantivas** que se produzcan respecto de proyecciones, previsiones o estimaciones previamente publicadas.

E) Interlocutores

En el artículo 6 se establece la obligación de designar **al menos un interlocutor** del emisor con la CNMV a los efectos de comunicaciones de información relevante, debiendo notificar a dicha Comisión cualquier cambio que se produzca.

Los interlocutores deberán reunir las siguientes **condiciones**:

- Poseer **facultad y capacidad efectiva** para **responder oficialmente en nombre de la entidad** a aquellos requerimientos urgentes que le dirija la CNMV a mercado abierto.
- **Tener acceso a los administradores y directivos del emisor**, en caso necesario, al objeto de contrastar cualquier información que la CNMV requiera en relación con la difusión de información relevante con carácter de urgencia.
- Resultar **localizables en todo momento** desde una hora antes de la apertura de los mercados secundarios oficiales hasta dos horas después de su cierre.

F) Comunicación selectiva de información relevante

Comunicación selectiva de información relevante: su revelación a una persona o grupo de personas antes de su difusión al mercado.

Es admisible la comunicación de información relevante de forma selectiva (pudiendo pasar a ser considerada **información privilegiada**, extremo que debe advertir expresamente y por escrito el emisor) a:

- **Autoridades administrativas y judiciales**, solicitada en el ejercicio de sus funciones.
- **Audidores y demás profesionales externos** (entidades financieras, abogados, asesores o agencias rating), siempre que precisen la información para la prestación de sus servicios profesionales.
- **Otras compañías o inversores** en el contexto del análisis y negociación de operaciones corporativas o financieras que requieran razonablemente el suministro de la información.

No es admisible la comunicación de información relevante de forma selectiva, y por tanto, se consideraría un incumplimiento de la obligación establecida en el artículo 82.2 LMV (deber de difusión inmediata al mercado) a:

- **Determinados inversores o accionistas**, tengan o no una participación significativa, sin perjuicio de la información que se les revele, en su caso, por razón de su cargo de administradores.
- **Analistas de inversiones**.
- **Periodistas** y, en general, profesionales de los medios de comunicación.

G) Principios y deberes generales de actuación en relación con la información relevante

El artículo 3 de la Orden fija los siguientes principios de actuación para los emisores en relación con los deberes que se establecen en dicha Orden:

- **Actuar con neutralidad**, con independencia de que la información relevante pueda influir favorable o adversamente en la cotización de un valor.
- **Difundir inmediatamente al mercado y simultáneamente a la CNMV**², toda la información relevante tan pronto como sea conocida.
 - o **Excepción: artículo 82.3 LMV**: se comunicará con carácter previo a la CNMV cuando la difusión al mercado haga previsible oscilaciones importantes en la cotización del valor.
- En los supuestos en los que **la información relevante no se haya originado en el seno del emisor, se publicarán tan pronto como tenga conocimiento de ella.**

* * *

² En la actualidad no existen mecanismos establecidos para la difusión de información relevante al mercado distintos de (i) la publicación en la página web del propio emisor, tal y como exige el art. 823 LMV y (ii) la publicación por la propia CNMV en su página web. No obstante, téngase en cuenta a estos efectos la habilitación que se establece en el artículo 4 del Proyecto de Orden (Vid. II.3 Supra) para que la CNMV establezca los medios de comunicación oportunos para llevar a cabo las revelaciones de información relevante.

NOTA SOBRE EL PROYECTO DE ORDEN EHA/XX/2008, POR LA QUE SE DESARROLLA EL ARTÍCULO 82 DE LA LEY 24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES, EN MATERIA DE COMUNICACIÓN RELEVANTE. JULIO 2008

CMS Albiñana & Suárez de Lezo es un despacho de abogados con más de 70 años de historia, que ofrece a sus clientes un servicio global que armoniza el concepto tradicional de la práctica de la abogacía con los nuevos retos que plantea la sociedad actual. El Despacho basa su operativa de trabajo en una relación personal, directa y de confianza con el cliente, adaptándose a las necesidades propias de cada uno.

CMS Albiñana & Suárez de Lezo es miembro de **CMS**, la alianza de los principales despachos europeos independientes que proporcionan servicios legales y fiscales a las empresas en toda Europa y otros países. Además, los despachos de CMS proporcionan acceso a servicios líderes del sector en mercados emergentes, particularmente en Europa Central y del Este y en China.

CMS opera en 48 oficinas a escala mundial y cuenta con más de 595 socios, más de 2.000 asesores legales y fiscales y más de 4.200 empleados.

ÁREAS DE ASESORAMIENTO DEL DESPACHO

Administrativo	Defensa de la Competencia	Mercado de Valores	Procesal	Tributario
Bancario	Financiero	Mercantil	Propiedad industrial	Urbanismo
Civil	Inmobiliario	Nuevas tecnologías	Propiedad intelectual	
Competencia Desleal	Laboral	Penal	Sectores Regulados	

El **Área de Financiero y Mercado de Valores** del Despacho presta servicios de asesoría a empresas nacionales e internacionales en todas aquellas cuestiones relacionadas con el Derecho Financiero y del Mercado de Valores, incluyendo la representación en cualquier expediente frente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores así como la prestación de servicios de asesoría y consultoría en aquellas áreas de negocio de los clientes que se pueden ver afectadas por el Derecho Financiero y del Mercado de Valores (emisiones, ofertas públicas de adquisición, productos de inversión; etc.).

La Newsletter sobre el “[El nuevo modelo de Informe Anual de Gobierno Corporativo](#)” pretende constituir un resumen de las principales novedades introducidas por dicha normativa. Los asuntos destacados en esta nota han sido seleccionados de acuerdo con criterios subjetivos del Departamento de Financiero y Mercado de Valores de CMS Albiñana & Suárez de Lezo, no siendo nuestro objetivo presentar una revisión completa de la normativa relativa a los Mercados Financieros. Los comentarios vertidos en esta Newsletter no constituyen, en ningún caso, la opinión legal de CMS Albiñana & Suárez de Lezo.

Para cualquier aclaración o comentario sobre el contenido de esta Newsletter, se pueden poner en contacto con la encargada de documentación del Despacho Ana Gimeno (agimeno@cms-asl.com) o bien en el teléfono (34) 91 451 93 00 o fax (34) 91 399 30 70.