



www.civil-mercantil.com

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2016/958, DE LA COMISIÓN, de 9 de marzo, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a las medidas técnicas aplicables a la presentación objetiva de las recomendaciones de inversión o información de otro tipo en las que se recomienda o sugiera una estrategia de inversión y a la comunicación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de intereses.

(DOUE L 160, de 17 de junio de 2016)

[* El presente Reglamento entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea. Será aplicable a partir del 3 de julio de 2016.]

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión, y en particular su artículo 20, apartado 3, párrafo tercero,

Considerando lo siguiente:

(1) A fin de presentar de manera objetiva, clara y precisa las recomendaciones de inversión u otra información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión (en lo sucesivo, «recomendaciones») y de comunicar intereses y conflictos de intereses, son necesarias normas armonizadas al respecto. Las personas que elaboren o difundan recomendaciones deben cumplir dichas normas. En particular, con objeto de garantizar unas normas elevadas de imparcialidad, probidad y transparencia en el mercado, las recomendaciones deben presentarse de forma objetiva y que no induzca a error a los participantes en el mercado ni al público en general.

(2) Todas las personas que elaboren o difundan recomendaciones deben disponer de mecanismos para garantizar que la información se presente de manera objetiva y que los intereses o conflictos de intereses se comuniquen de manera efectiva. Además, procede adoptar mecanismos adicionales para las categorías de personas que, debido a su naturaleza y sus actividades, en general suponen mayores riesgos para la integridad del mercado y la protección de los inversores. Ese grupo incluye a analistas independientes, empresas de inversión, entidades de crédito, cualquier persona cuya actividad principal sea elaborar o difundir recomendaciones y las personas físicas que trabajen para ellas en virtud de un contrato laboral o de otro modo, así como a otras personas que sugieren decisiones de inversión en instrumentos financieros que afirman poseer experiencia o conocimientos en el ámbito financiero o son percibidas como tales por los participantes en el mercado (en lo sucesivo, «expertos»). Entre los indicadores que deben tomarse en consideración para la identificación de dichos expertos, cabe señalar: la frecuencia con la que elaboran recomendaciones; el número de seguidores que tienen cuando proponen recomendaciones; su historial de trabajo personal, incluida, en su caso, la elaboración profesional de recomendaciones; y, en su caso, la difusión por terceros, como los medios de comunicación, de sus recomendaciones actualmente o en el pasado.

(3) La identidad de las personas que elaboran recomendaciones, su autoridad competente, en su caso, y las fechas y períodos en que las recomendaciones se hayan completado y, acto seguido, difundido deben comunicarse, ya que pueden ser una información valiosa para los inversores en relación con sus decisiones de inversión.

(4) La comunicación de valoraciones y metodologías es información útil para entender las recomendaciones, así como para determinar en qué medida las personas que las elaboran son coherentes en las valoraciones y metodologías que adoptan. Las recomendaciones elaboradas por una misma persona y relacionadas con empresas que pertenecen al mismo sector industrial o al mismo país deben tratar de reflejar algunos factores comunes coherentes. Por ello, los analistas independientes, las empresas de inversión, las entidades de crédito, las personas cuya actividad profesional principal sea elaborar recomendaciones y las personas físicas que trabajen para ellas en virtud de un contrato laboral o de otro modo, así como los expertos, deben exponer en las recomendaciones cualquier cambio que se haya producido en las valoraciones y los métodos que utilizan.

(5) Los intereses de las personas que elaboran recomendaciones, y los conflictos que dichos intereses pueden suponer, pueden influir en la opinión que dichas personas expresan en sus recomendaciones. Con el fin de garantizar que la objetividad y fiabilidad de la información pueda ser evaluada, es apropiado comunicar cualquier relación y circunstancia que sean razonablemente susceptibles de perjudicar la objetividad de la información, incluidos los intereses o conflictos de intereses de la persona que elabore la recomendación, o de una persona que pertenezca al mismo grupo, en lo que respecta al instrumento financiero o al emisor a los que se refiere la recomendación directa o indirectamente.

(6) La comunicación de intereses o conflictos de intereses debe ser suficientemente específica para que el receptor de la recomendación se forme una opinión fundada acerca del grado y la naturaleza de los intereses o conflictos de intereses. Los analistas independientes, las empresas de inversión, las entidades de crédito, las personas cuya actividad principal sea elaborar recomendaciones y las personas físicas que trabajen para ellas en virtud de un contrato laboral o de otro modo, así como los expertos, también deben comunicar si poseen una posición larga o corta neta por encima de un umbral predeterminado en el capital social emitido del emisor a que se refiere la recomendación. En este contexto, deben calcular la posición larga o corta neta conforme al método de cálculo de las posiciones establecido en el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

(7) En aras de la proporcionalidad, las personas que elaboren recomendaciones deben poder adaptar sus mecanismos de presentación objetiva y de comunicación de intereses o conflictos de intereses dentro de los límites fijados en el presente Reglamento, incluso cuando elaboren recomendaciones no escritas empleando métodos como las reuniones, las presentaciones itinerantes, las videoconferencias o audioconferencias y las entrevistas en la radio, la televisión o las páginas de internet.

(8) Las recomendaciones podrán ser difundidas de forma no alterada, alterada o resumida por una persona distinta de la persona que las haya elaborado. La manera en que las personas que difunden recomendaciones tratan dichas recomendaciones puede tener un efecto importante en la evaluación de estas por parte de los inversores. En especial, el conocimiento de la identidad de las personas que difunden las recomendaciones y el grado de alteración de la recomendación original pueden ser información valiosa para los inversores a la hora de pensar en sus decisiones de inversión.



www.civil-mercantil.com

(9) Cuando las personas que difunden recomendaciones solo extrapolan algunos elementos de la recomendación original, el contenido de dicha recomendación puede verse notablemente alterado. Un cambio de dirección de la recomendación original (por ejemplo, el cambio de una recomendación de «comprar» por una recomendación de «mantener» o «vender», o viceversa, o el cambio del precio objetivo) siempre debe considerarse una alteración sustancial.

(10) El tratamiento de datos personales en el contexto del presente Reglamento debe realizarse con arreglo a las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas nacionales de transposición de la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

(11) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación presentados a la Comisión por la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

(12) La Autoridad Europea de Valores y Mercados ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los costes y beneficios potenciales conexos y ha recabado el dictamen del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Valores y Mercados establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo.

(13) A fin de garantizar el buen funcionamiento de los mercados financieros, es necesario que el presente Reglamento entre en vigor urgentemente y que sus disposiciones se apliquen a partir de la misma fecha que las del Reglamento (UE) n.º 596/2014.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

CAPÍTULO I

Disposiciones generales

Artículo 1. *Definiciones.*

A efectos del presente Reglamento, serán de aplicación las siguientes definiciones:

a) «experto»: una persona a que se refiere el artículo 3, apartado 1, punto 34, inciso ii), del Reglamento (UE) n.º 596/2014 que propone de manera repetida decisiones de inversión en relación con instrumentos financieros y que:

i) afirma poseer experiencia o conocimientos en el ámbito financieros, o
ii) presenta su recomendación de un modo que hace pensar razonablemente a otras personas que posee experiencia o conocimientos en el ámbito financiero;

b) «grupo»: un grupo tal como se define en el artículo 2, punto 11, de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

CAPÍTULO II

Elaboración de recomendaciones

Artículo 2. *Identidad de las personas que elaboran recomendaciones.*



1. Las personas que elaboren recomendaciones de inversión o información de otro tipo en la que se recomiende o sugiera una estrategia de inversión (en lo sucesivo, «recomendaciones») comunicarán de modo claro y visible en todas las recomendaciones que elaboren su identidad y la siguiente información sobre la identidad de cualquier otra persona o personas responsables de la elaboración de la recomendación:

a) el nombre y el cargo de todas las personas físicas que participen en la elaboración de la recomendación;

b) cuando una persona física o jurídica que participe en la elaboración de la recomendación actúe bajo contrato, incluido un contrato laboral, o de otro modo en el caso de una persona jurídica, el nombre de dicha persona jurídica.

2. Si la persona que elabora recomendaciones es una empresa de inversión, una entidad de crédito o una persona física que trabaja para una empresa de inversión o una entidad de crédito en virtud de un contrato laboral o de otro modo, dicha persona, además de la información exigida en el apartado 1, señalará en la recomendación la identidad de la autoridad competente pertinente.

3. Si la persona que elabora recomendaciones no es ninguna de las personas a que se refiere el apartado 2, pero es una persona sujeta a normas de autorregulación o a códigos de conducta para la elaboración de recomendaciones, indicará, además de la información exigida en el apartado 1, una referencia a estas normas o códigos en la recomendación.

Artículo 3. *Obligaciones generales respecto a la presentación objetiva de recomendaciones.*

1. Las personas que elaboren recomendaciones garantizarán que sus recomendaciones cumplan los siguientes requisitos:

a) los hechos deberán distinguirse claramente de las interpretaciones, las estimaciones, las opiniones y otros tipos de información no factual;

b) todas las fuentes importantes de información deberán indicarse de forma clara y visible;

c) todas las fuentes de información deberán ser fiables o, si existiera alguna duda sobre la fiabilidad de la fuente, deberá indicarse claramente;

d) todas las proyecciones, previsiones y precios objetivo deberán estar indicados como tales de modo claro y visible, y deberán indicarse asimismo las hipótesis importantes empleadas al elaborarlos o utilizarlos;

e) deberán indicarse de modo claro y visible la fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación.

2. Si la comunicación de la información exigida en el apartado 1, letras b) o e), es desproporcionada respecto a la duración o la forma de la recomendación, incluyendo el caso de las recomendaciones no escritas realizadas en reuniones, presentaciones itinerantes, videoconferencias o audioconferencias y entrevistas en la radio, la televisión o internet, la persona que elabore recomendaciones indicará en la recomendación si las personas receptoras de la recomendación pueden acceder directa y fácilmente a la información exigida de forma gratuita.



www.civil-mercantil.com

3. Las personas que elaboren recomendaciones justificarán cualquier recomendación que hayan presentado a la autoridad competente a petición de esta.

Artículo 4. *Obligaciones adicionales respecto a la presentación objetiva de recomendaciones aplicables a las personas a que se refiere el artículo 3, apartado 1, punto 34, inciso i), del Reglamento (UE) n.º 596/2014 y a los expertos.*

1. Además de la información exigida en el artículo 3, las personas a que se refiere el artículo 3, apartado 1, punto 34, inciso i), del Reglamento (UE) n.º 596/2014 y los expertos incluirán en la recomendación la siguiente información de forma clara y visible:

a) si la recomendación se ha comunicado al emisor al que se refiere la recomendación directa o indirectamente y se ha modificado posteriormente, una declaración a ese efecto;

b) un resumen de cualquier base de valoración o metodología y de las hipótesis subyacentes utilizadas para valorar un instrumento financiero o un emisor, o para establecer un precio objetivo de un instrumento financiero, así como una indicación y un resumen de cualquier cambio que se haya producido en la valoración, la metodología o las hipótesis subyacentes;

c) una indicación del lugar donde se puede acceder directa y fácilmente a la valoración o metodología y a las hipótesis subyacentes, en caso de que la persona que elabore recomendaciones no haya utilizado modelos propios;

d) una indicación del lugar donde se puede acceder directa y fácilmente a la información importante sobre los modelos propios, en caso de que la persona que elabore recomendaciones haya utilizado modelos propios;

e) el significado de cualquier recomendación efectuada, como las recomendaciones de «comprar», «vender» o «mantener», y la duración de la inversión a que se refiere la recomendación y cualquier advertencia adecuada de riesgo, que deberá incluir un análisis de sensibilidad de las hipótesis;

f) una referencia a la frecuencia prevista de las actualizaciones de la recomendación;

g) una indicación de la fecha y hora pertinentes para cualquier precio de los instrumentos financieros mencionados en la recomendación;

h) si una recomendación difiere de cualquiera de sus recomendaciones anteriores relativas al mismo instrumento financiero o emisor difundida durante el período anterior de doce meses las modificaciones efectuadas y la fecha de la recomendación anterior; y

i) una lista de todas sus recomendaciones sobre cualquier instrumento financiero o emisor que hayan sido difundidas durante el período anterior de doce meses que contenga, para cada recomendación: la fecha de difusión, la identidad de la persona o personas físicas a que se refiere el artículo 2, apartado 1, letra a), el precio objetivo y el precio de mercado correspondiente en el momento de la difusión, la dirección de la recomendación y el plazo de validez del precio objetivo o de la recomendación.

2. Si la comunicación de la información exigida en el apartado 1, letras b), e) o i), es desproporcionada respecto a la longitud o la forma de la recomendación, incluyendo el caso de las recomendaciones no escritas realizadas en reuniones, presentaciones itinerantes, videoconferencias o audioconferencias y entrevistas en la radio, la televisión o internet, la persona que elabore recomendaciones indicará en la recomendación si las personas receptoras de la recomendación pueden acceder directa y fácilmente a la información exigida de forma gratuita.



Artículo 5. *Obligaciones generales respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses.*

1. Las personas que elaboren recomendaciones comunicarán en sus recomendaciones todas las relaciones y circunstancias respecto a las que pueda ser razonable esperar que perjudiquen la objetividad de la recomendación, incluidos los intereses o conflictos de intereses, por su parte o por parte de cualquier persona física o jurídica que trabaje para ellas con arreglo a un contrato, incluido un contrato laboral, o de otro modo, que haya participado en la elaboración de la recomendación, en lo que respecta a cualquier instrumento financiero o emisor al que se refiere la recomendación directa o indirectamente.

2. Si una persona que elabore recomendaciones a que se refiere el apartado 1 es una persona jurídica, la información que deberá comunicarse con arreglo al apartado 1 incluirá también los intereses o conflictos de intereses de las personas pertenecientes al mismo grupo que sean:

a) conocidas, o de las que quepa razonablemente esperar que sean conocidas, de las personas que participen en la elaboración de la recomendación, o

b) conocidas de las personas que, aunque no hayan participado en la elaboración de la recomendación, tengan acceso, o respecto a las que quepa razonablemente esperar que tengan acceso, a la recomendación antes de su finalización.

3. Si una persona que elabore recomendaciones a que se refiere el apartado 1 es una persona jurídica, la información que deberá comunicarse con arreglo al apartado 1 incluirá también los intereses o conflictos de intereses de las personas estrechamente vinculadas con dicha persona.

Artículo 6. *Obligaciones adicionales respecto a la comunicación de intereses o de conflictos de intereses por parte de las personas a que se refiere el artículo 3, apartado 1, punto 34, inciso i), del Reglamento (UE) n.º 596/2014 y los expertos.*

1. Además de la información exigida en el artículo 5, las personas a que se refiere el artículo 3, apartado 1, punto 34, inciso i), del Reglamento (UE) n.º 596/2014 y los expertos incluirán en la recomendación la siguiente información sobre sus intereses o conflictos de intereses respecto al emisor al que se refiere la recomendación directa o indirectamente:

a) si poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5% del capital social total emitido por el emisor, calculado de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (UE) n.º 236/2012 y con los capítulos III y IV del Reglamento Delegado (UE) n.º 918/2012 de la Comisión, una declaración en este sentido, precisando si la posición neta es larga o corta;

b) si el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5% de su capital social total emitido, una declaración en ese sentido;

c) si la persona que elabora la recomendación o cualquier otra persona perteneciente al mismo grupo que dicha persona:

i) es un creador de mercado o un proveedor de liquidez de los instrumentos financieros del emisor, una declaración en ese sentido,



www.civil-mercantil.com

ii) ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente, una declaración en ese sentido,

iii) es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la prestación de servicios de empresas de inversión establecidos en las secciones A y B del anexo I de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, una declaración en ese sentido, siempre que ello no implique la comunicación de ninguna información comercial confidencial y que el acuerdo haya estado en vigor durante los doce meses anteriores o haya dado lugar durante el mismo período a la obligación de pagar o recibir una indemnización,

iv) es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación, una declaración en ese sentido.

2. Si la persona a que se refiere el apartado 1 es una empresa de inversión, una entidad de crédito o una persona física o jurídica que trabaje para una empresa de inversión o una entidad de crédito en virtud de un contrato, incluidos los contratos laborales, o de otro modo, dicha persona, además de la información exigida en el apartado 1, incluirá en la recomendación:

a) una descripción de los mecanismos organizativos y administrativos internos efectivos y de cualquier obstáculo a la información que haya establecido para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones;

b) si la remuneración de las personas físicas o jurídicas que trabajen para ella en virtud de un contrato laboral o de otro modo, y que hayan participado en la elaboración de la recomendación, está directamente vinculada a operaciones de servicios de empresas de inversión establecidos en las secciones A y B del anexo I de la Directiva 2014/65/UE o cualquier otro tipo de operaciones que ella o cualquier persona jurídica del mismo grupo lleve a cabo, o a comisiones de negociación que reciban ella o cualquier persona jurídica del mismo grupo, una declaración en ese sentido;

c) información sobre el precio y la fecha de adquisición de acciones en caso de que las personas físicas que trabajen para la persona a que se refiere el párrafo primero, en virtud de un contrato laboral o de otro modo, y que hayan participado en la elaboración de la recomendación, reciban o compren las acciones del emisor al que se refiere la recomendación directa o indirectamente, antes de una oferta pública de dichas acciones.

3. Si la persona a que se refiere el apartado 1 es una empresa de inversión, una entidad de crédito o una persona física o jurídica que trabaja para una empresa de inversión o una entidad de crédito en virtud de un contrato, incluidos los contratos laborales, o de otro modo, dicha persona publicará trimestralmente la proporción de todas las recomendaciones de «comprar», «mantener» o «vender» o términos equivalentes durante los doce meses anteriores, así como la proporción de emisores correspondientes a cada una de estas categorías a las que la persona haya prestado servicios importantes de empresas de inversión establecidas en las secciones A y B del anexo I de la Directiva 2014/65/UE durante los 12 meses anteriores.

4. Si la comunicación de la información contemplada en los apartados 1 y 2 es desproporcionada respecto a la longitud o la forma de la recomendación, incluyendo el caso de las recomendaciones no escritas realizadas en reuniones, presentaciones itinerantes, videoconferencias o audioconferencias y entrevistas en la radio, la televisión o internet, la persona que elabore recomendaciones indicará en la recomendación si las personas



www.civil-mercantil.com

receptoras de la recomendación pueden acceder directa y fácilmente a la información exigida de forma gratuita.

Artículo 7. *Difusión de las recomendaciones por la persona que las elabora.*

Si una persona que elabora recomendaciones difunde una recomendación que haya elaborado, tal persona incluirá en la recomendación la fecha y hora en que se haya difundido por primera vez la recomendación.

CAPÍTULO III

Difusión de las recomendaciones elaboradas por terceros

Artículo 8. *Mecanismos de difusión de las recomendaciones.*

1. Las personas que difundan recomendaciones elaboradas por un tercero comunicarán a las personas receptoras de las recomendaciones la siguiente información:

- a) su identidad, de forma clara y visible;
- b) todas las relaciones y circunstancias respecto a las cuales se pueda esperar razonablemente que perjudiquen la presentación objetiva de la recomendación, incluidos los intereses o conflictos de intereses en relación con cualquier instrumento financiero o el emisor a que se refiere la recomendación directa o indirectamente;
- c) la fecha y hora en que se haya difundido la recomendación por primera vez.

2. Si la persona a que se refiere el apartado 1 es una empresa de inversión, una entidad de crédito o una persona física o jurídica que trabaja para una empresa de inversión o una entidad de crédito en virtud de un contrato, incluidos los contratos laborales, o de otro modo, dicha persona, además de la información exigida en el apartado 1, comunicará a las personas receptoras de las recomendaciones la siguiente información:

- a) la identidad de la autoridad competente pertinente;
- b) sus propios intereses o una indicación de los conflictos de intereses de conformidad con el artículo 5 y el artículo 6, apartados 1 y 2, a menos que dicha persona actúe como canal de difusión de las recomendaciones elaboradas dentro del mismo grupo, sin ejercer ninguna facultad discrecional en cuanto a la selección de las recomendaciones que se difundan.

Artículo 9. *Mecanismos adicionales de difusión de un resumen o extracto de las recomendaciones.*

1. Además de la información exigida en el artículo 8, las personas que difundan un resumen o un extracto de una recomendación elaborada por un tercero velarán por que dicho resumen o extracto:

- a) sea claro y no resulte engañoso;
- b) quede identificado como resumen o extracto;
- c) incluya una identificación clara de la recomendación original.

2. Las personas a que se refiere el apartado 1 velarán también por que la información relativa a la persona que elabore la recomendación a que se refieren los artículos 2 a 6 se



www.civil-mercantil.com

ponga a disposición bien directamente en el resumen o en el extracto, bien a través de la referencia al lugar en que las personas receptoras del resumen o del extracto de la recomendación puedan acceder a dicha información de forma gratuita.

Artículo 10. *Mecanismos adicionales de difusión de las recomendaciones modificadas sustancialmente.*

1. Además de la información exigida en el artículo 8, las personas que difundan una recomendación elaborada por un tercero que resulte modificada sustancialmente velarán por que la recomendación detalle claramente dicha modificación.

2. Las personas a que se refiere el apartado 1 cumplirán los requisitos establecidos en los artículos 2 a 5 en la medida de la modificación sustancial e incluirán en la recomendación modificada sustancialmente una referencia al lugar en que las personas receptoras de dicha recomendación puedan acceder de forma gratuita a la información relativa a la persona que haya elaborado la recomendación original exigida en los artículos 2 a 6.

CAPÍTULO IV

Disposiciones finales

Artículo 11. *Entrada en vigor.*

El presente Reglamento entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*. Será aplicable a partir del 3 de julio de 2016.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el 9 de marzo de 2016.

Por la Comisión
El Presidente
Jean-Claude
JUNCKER

© Unión Europea, <http://eur-lex.europa.eu/>

Únicamente se consideran auténticos los textos legislativos de la Unión Europea publicados en la edición impresa del Diario Oficial de la Unión Europea.