

Javier Carvajal García-Valdecasas, Eduardo Arbizu Lostao y Andrea Zubiaga

NOVEDADES REGULATORIAS EN MATERIA DE ABUSO DE MERCADO: REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2026/789 Y REGLAMENTO DE EJECUCIÓN (UE) 2026/1291

I. INTRODUCCIÓN

Durante el mes de julio de 2026, se han publicado y entran en vigor dos instrumentos de desarrollo del Reglamento (UE) n.º 596/2014 sobre abuso de mercado ("**MAR**"), ambos derivados de modificaciones introducidas por la *Listing Act* (Reglamento (UE) 2024/2809, de 23 de octubre de 2024).

La presente nota analiza, en primer lugar, el Reglamento Delegado (UE) 2026/789 de la Comisión, de 8 de abril de 2026, relativo a la divulgación de información privilegiada en procesos prolongados y al retraso en la divulgación (publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea el 16 de julio de 2026) (el "**Reglamento Delegado**"); y, en segundo lugar, el Reglamento de Ejecución (UE) 2026/1291 de la Comisión, de 12 de junio de 2026, que establece el nuevo formato de las listas de iniciados (en vigor desde el 5 de julio de 2026) (el "**Reglamento de Ejecución**").

II. REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2026/789: DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN PROCESOS PROLONGADOS Y RETRASO EN LA DIVULGACIÓN

1. Antecedentes

El MAR (artículo 17.1) impone a los emisores la obligación de divulgar públicamente, tan pronto como sea posible, toda información privilegiada que les afecte directamente.

La *Listing Act* modificó el régimen de divulgación de información privilegiada en procesos prolongados y la facultad de retraso del artículo 17.4 MAR, y encomendó a la Comisión Europea la aprobación de actos delegados que establezcan listas no exhaustivas de:

- i) los sucesos o circunstancias que determinan el momento en que debe divulgarse información privilegiada surgida en el marco de un proceso prolongado; y
- ii) las situaciones en las que la información privilegiada cuya divulgación se pretende retrasar contradeciría las comunicaciones públicas previas del emisor, imposibilitando así la aplicación de la facultad de retraso del artículo 17.4 MAR.

El Reglamento Delegado (UE) 2026/789 da cumplimiento a dicho mandato.

2. Concepto de proceso prolongado y lógica de la regulación

Un proceso prolongado implica una serie de acciones, etapas o decisiones escalonadas que el emisor debe llevar a cabo para alcanzar un objetivo o resultado previsto (esto es: acontecimientos que se desarrollan en varias fases, como fusiones, adquisiciones u otros acuerdos contractuales complejos).

La *Listing Act* modificó el artículo 17.1 MAR para aclarar que la obligación de divulgación inmediata no abarca las etapas intermedias de un proceso prolongado vinculadas a la generación o provocación de las circunstancias o el suceso concretos que el proceso tiene por objeto completar: únicamente las circunstancias o sucesos definitivos deben divulgarse.

Esta regla opera con independencia de la facultad de retraso de la divulgación de la información conforme al artículo 17.4 MAR: así lo precisa expresamente el nuevo artículo 17.4 bis MAR, que excluye que la no comunicación de etapas intermedias quede sujeta a las condiciones de dicha facultad. En consecuencia, el emisor no necesita acreditar el cumplimiento de los requisitos del retraso (ver subapartado 4 siguiente en este sentido) para no divulgar información relativa a etapas intermedias; simplemente la obligación de divulgar no nace hasta que se produce el suceso definitivo.

La determinación del momento exacto en que nace la obligación de divulgación y la posibilidad de retrasar dicha divulgación han planteado dificultades interpretativas y prácticas desde la entrada en vigor del MAR, que son las que el Reglamento Delegado pretende resolver.

3. Lista de procesos prolongados y momentos de divulgación

El Anexo I del Reglamento Delegado organiza los procesos prolongados en siete categorías. Para cada uno de ellos identifica el suceso o circunstancia definitivo y que desencadena el momento de la divulgación. Las categorías y los supuestos principales son los siguientes:

Categoría	Supuestos principales	Momento de la divulgación
A. Estrategia empresarial	Acuerdos (adquisición/enajenación de activos o filiales); fusiones; reorganizaciones empresariales; resolución voluntaria de acuerdos importantes por el emisor.	Lo antes posible tras la firma del acuerdo (acuerdos) o tras la aprobación o decisión final del órgano rector ¹ (fusiones, reorganizaciones y resoluciones).
B. Estructura del capital, dividendos y pagos de intereses	Ampliación de capital; emisión de nuevos instrumentos; recompra de acciones; conversión de instrumentos; dividendos; aplazamiento o cancelación de pagos de intereses o reembolsos.	Lo antes posible tras la decisión final del órgano rector (o, en el caso de dividendos, tras la decisión de someter la propuesta a los accionistas).
C. Información financiera	Aprobación de informes financieros (anuales e intermedios); aprobación de previsiones.	Lo antes posible tras el acuse de recibo o la aprobación de los resultados o previsiones por el órgano rector.
D. Gobernanza empresarial	Nombramiento o cese de miembros del órgano rector o de directivos clave; modificaciones significativas de los estatutos o escritura de constitución.	Lo antes posible tras la decisión del órgano rector (nombramientos/ceses) o su decisión de proponer la modificación a los accionistas.
E. Intervenciones de autoridades públicas	Solicitud y concesión/denegación/retirada de licencias o autorizaciones; reconocimiento de derechos de propiedad intelectual; autorizaciones de comercialización de productos; ensayos clínicos; adjudicación de contratos públicos; procedimientos concursales e insolvencia.	En general, lo antes posible tras la presentación de la solicitud o tras la recepción de la notificación oficial de la autoridad competente.
F. Entidades de crédito, aseguradoras y reaseguradores	Revisión y evaluación supervisoras (SREP); reducción de fondos propios; resolución (bancaria y de seguros); insolvencia supervisada.	Lo antes posible tras la recepción de la decisión formal de la autoridad competente o de la publicación de la medida de resolución.
G. Procedimientos judiciales, sanciones y exclusión de cotización	Procedimientos administrativos y judiciales; medidas cautelares; sanciones; exclusión voluntaria o forzosa de cotización.	Lo antes posible tras la notificación de la decisión, incluso cuando sea o pueda ser objeto de recurso. En exclusión voluntaria, tras la decisión del órgano rector.

¹ El Reglamento de Ejecución emplea la fórmula de órgano rector como término genérico para cubrir las distintas especificidades de los Estados Miembros (por ejemplo, sistemas monistas y duales de administración). Las referencias incluidas a órgano rector deben entenderse, en el contexto del derecho español, referidas al consejo de administración.

La lista tiene carácter no exhaustivo. Para los procesos prolongados no contemplados, los emisores deben efectuar una evaluación caso por caso, pudiendo apoyarse por analogía en los supuestos incluidos en la lista. A requerimiento de la autoridad competente, el emisor deberá justificar la identificación del suceso definitivo y el momento de divulgación.

4. Situaciones en las que el retraso en la divulgación queda excluido por contradicción con comunicaciones previas

El artículo 17.4 MAR permite a los emisores retrasar, bajo su propia responsabilidad, la divulgación de información privilegiada cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a) la divulgación inmediata pueda perjudicar los intereses legítimos del emisor;
- b) la información privilegiada cuya divulgación se retrasa no contrasta con el último anuncio público u otros tipos de comunicación del emisor sobre el mismo asunto; y
- c) el emisor esté en condiciones de garantizar la confidencialidad de la información.

Como ya se ha indicado (apartado 2 anterior), esta facultad de retraso no resulta de aplicación a las etapas intermedias de un proceso prolongado, que se rigen por el artículo 17.1 y 17.4 bis MAR., y que no deben divulgarse mientras que no acaezca el hecho o las circunstancias definitivas.

El Reglamento Delegado precisa qué situaciones determinan que la información privilegiada contraste con comunicaciones previas y, por tanto, al no cumplirse la condición antes enumerada en la letra (b) impiden el retraso. El Anexo II establece una lista no exhaustiva de esas situaciones:

- Cambio significativo en las previsiones, resultados financieros u objetivos empresariales previamente comunicados (p. ej., advertencias sobre resultados o ingresos).
- Cambio sustancial en el impacto medioambiental o social de un proyecto o producto previamente comunicado (p. ej., incumplimiento de objetivos medioambientales).
- Información relativa a la viabilidad financiera del emisor que difiera sustancialmente de lo comunicado previamente (p. ej., necesidad de ampliación de capital no anticipada).
- Información sobre el incumplimiento de resultados o plazos de un producto o proyecto en fase de desarrollo, cuando dichos resultados o plazos hubieran sido comunicados previamente.
- Cambio significativo en la estructura de capital previamente comunicada (p. ej., modificación sustancial en la emisión de instrumentos financieros).
- Cambio significativo en una estrategia empresarial previamente comunicada (p. ej., entrada en un nuevo segmento geográfico de mercado).
- Modificación sustancial de elementos esenciales de un contrato u operación previamente comunicados (p. ej., ruptura de una adquisición o cambio de la empresa objeto).
- Modificación sustancial en el gobierno corporativo previamente comunicado, incluida la estructura de gestión o los códigos de conducta.

A efectos de valorar la contradicción, el emisor deberá tener en cuenta el último anuncio o comunicación pública y, con carácter excepcional, cuando no pueda extraerse una conclusión clara a partir de este, otros tipos de comunicaciones sobre el mismo asunto al que se refiere la información privilegiada. En este último caso, el Reglamento Delegado (Anexo III) precisa asimismo que otros tipos de comunicaciones deben considerarse: comunicados de prensa y comunicaciones en redes sociales o en el sitio web del emisor; entrevistas públicas concedidas por representantes formales; eventos públicos (*pre-close calls*, *roadshows*, seminarios web); campañas de publicidad; solicitudes reglamentarias de acceso público; comunicaciones de acceso público realizadas en el contexto de juntas de accionistas; y cualquier otra comunicación pública realizada por un representante formal del emisor. En todos estos supuestos, si la información “contrasta” con la anteriormente divulgada, no será posible retrasar la divulgación.

5. Entrada en vigor y aplicabilidad

El Reglamento Delegado (UE) 2026/789 entrará en vigor el próximo **19 de julio de 2026** (tres días después de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea el 16 de julio de 2026) y es directamente aplicable en todos los Estados miembros.

III. REGLAMENTO DE EJECUCIÓN (UE) 2026/1291: NUEVO FORMATO DE LISTAS DE INICIADOS

La *Listing Act* ya introdujo en el MAR (artículo 18) la extensión a todas las listas de iniciados el formato más simplificado que se venía aplicando para los emisores de mercados de pymes en expansión, y requirió a ESMA para revisar los estándares técnicos de implementación en este sentido.

Con efectos desde el **5 de julio de 2026**, el Reglamento de Ejecución (UE) 2026/1291 de la Comisión, de 12 de junio de 2026, deroga y sustituye al anterior Reglamento de Ejecución (UE) 2022/1210 en materia de formato de listas de iniciados (artículo 18 MAR).

Las novedades principales son las siguientes.

1. Unificación y simplificación del formato de todas las listas

El Reglamento de Ejecución determina el contenido, en extensión del formato simplificado (hasta ahora reservado a los emisores de pymes en expansión) de las listas de iniciados previstas en el artículo 18 MAR: tanto la lista ordinaria del artículo 18.1 MAR como la “lista ampliada de pymes” del artículo 18.6, párrafo segundo. Dichas listas deben elaborarse ahora conforme al Anexo I del Reglamento de Ejecución. En consecuencia, la lista ordinaria deja de exigir, entre otros, los apellidos de nacimiento, la dirección personal completa, los teléfonos personales y la fecha de nacimiento como campo independiente.

2. Régimen especial de la lista simplificada de pymes en expansión: doble especialidad

La “lista simplificada de pymes en expansión” (artículo 18.6, párrafo primero, MAR), regulada en el Anexo II del Reglamento de Ejecución, mantiene un régimen diferenciado que va más allá del mero formato de datos. Su especialidad es doble y acumulativa:

- i) Formato reducido: la plantilla del Anexo II es menos exigente en cuanto al número de campos que la del Anexo I, en línea con la diferenciación que hacía la regulación anterior.
- ii) Ámbito subjetivo restringido: los emisores de pymes en expansión únicamente deben incluir en la lista a las personas que, por la naturaleza de su función o cargo, tengan acceso regular a información privilegiada (esto es, el equivalente a los iniciados permanentes en la lista ordinaria), sin necesidad de ampliar la lista ante cada nuevo evento concreto de información privilegiada.

3. Otras precisiones del Reglamento de Ejecución

El Reglamento de Ejecución aclara que, cuando un proveedor tercero de servicios (persona jurídica) actúe por cuenta del emisor y tenga acceso a información privilegiada, el emisor solo deberá incluir en la lista los datos de una única persona física de contacto de dicho proveedor. Esta previsión ya se contenía en el Q&A de ESMA sobre el MAR desde 2023, pero de esta forma queda recogido de manera vinculante por la Comisión.

Asimismo, el Reglamento de Ejecución adopta la denominación abreviada “iniciados permanentes” para referirse a quienes, por razón de función o cargo, tienen acceso en todo momento a la información privilegiada del emisor, término que ya utilizaba el mercado de forma corriente.

IV. CONSIDERACIONES PRÁCTICAS

A la vista de los dos instrumentos analizados, se sugiere valorar las siguientes actuaciones:

- i) **Revisión de procedimientos internos de divulgación:** los emisores deben revisar sus políticas y procedimientos de gestión de información privilegiada a la luz del Anexo I del Reglamento Delegado. En particular, conviene mapear los procesos prolongados habituales de la entidad (M&A, ampliaciones de capital, procedimientos regulatorios) con los sucesos o circunstancias definitivos identificados en dicho Anexo, a fin de determinar con precisión el momento de la obligación de divulgación.
- ii) **Actualización de la política de retraso en la divulgación:** debe revisarse el procedimiento interno de análisis de la facultad de retraso del artículo 17.4 MAR para incorporar el test de contradicción con comunicaciones previas previsto en el Anexo II del Reglamento Delegado, incluyendo el catálogo de comunicaciones relevantes del Anexo III.
- iii) **Adaptación del formato de las listas de iniciados:** los emisores deben actualizar sus plantillas de listas de iniciados para ajustarse a los Anexos I y II del Reglamento de Ejecución con efectos desde el 5 de julio de 2026. Las referencias en contratos, manuales de cumplimiento o circulares internas al Reglamento de Ejecución (UE) 2022/1210 deben entenderse hechas al nuevo Reglamento de Ejecución.

Contactos



Javier Carvajal

Socio de Corporate/M&A

jcarvajal@perezllorca.com

T.+34 91 423 70 19



Eduardo Arbizu

Of Counsel de Corporate/M&A

earbizu@perezllorca.com

T.+34 91 389 01 05

Oficinas

Europe ↗

Barcelona
Lisbon
Madrid

Brussels
London

America ↗

Bogotá
Lima
Mexico City

New York
Medellín
Monterrey

Asia ↗

Abu Dhabi
Singapore

La información contenida en esta Nota Jurídica es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico.

Este documento ha sido elaborado el 20 de julio de 2026 y Pérez-Llorca no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

©2026 Pérez-Llorca. Todos los derechos reservados.

App Pérez-Llorca
Todo el contenido jurídico



perezllorca.com ↗

