

CRITERIOS Y REQUISITOS A TENER EN CUENTA EN CASO DE DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA A TRAVÉS DE REDES SOCIALES

8 de octubre de 2020

El presente comunicado contiene una serie de criterios y requisitos que, a juicio de la CNMV, las empresas cotizadas y demás emisores de valores o instrumentos financieros negociados en mercados regulados españoles deben tener en cuenta en el caso de que utilicen las redes sociales para difundir información privilegiada con carácter simultáneo a su difusión a través de la CNMV, que resulta preceptiva de conformidad con lo previsto en el artículo 226 de la Ley del Mercado de Valores (LMV). Se trata de criterios que también deben tener en cuenta las empresas con valores admitidos a negociación exclusivamente en sistemas multilaterales de negociación (SMN), a las que no es de aplicación el citado artículo 226.

Las redes sociales son un instrumento cada vez más extendido para difundir información pero presentan limitaciones que deben analizarse cuando la información a difundir es información regulada y, en particular, información privilegiada.

La difusión de información privilegiada está regulada en el Reglamento UE 596/2014 sobre abuso de mercado (MAR) y sus normas de desarrollo (Reglamento de ejecución 2016/1055).

Dichas normas requieren que la difusión pública de información privilegiada permita un acceso rápido, completo, íntegro y correcto a la información privilegiada. Además, establecen algunas exigencias concretas:

1. El emisor no debe combinar la difusión de información privilegiada con la promoción o *marketing* de sus actividades.
2. Los medios técnicos utilizados deben asegurar que la difusión se produce (i) a un público tan amplio como sea posible, (ii) de forma gratuita y (iii) de forma simultánea en toda la Unión Europea.
3. Adicionalmente, la información privilegiada debe ser remitida a medios de comunicación en los que el público confíe razonablemente, para asegurar su difusión efectiva.
4. La información privilegiada debe estar específicamente identificada como tal (usando literalmente las palabras “Información Privilegiada”) y debe contener (i) la identidad del emisor (razón social completa), (ii) la identidad de la persona que hace la comunicación, (iii) el asunto de que se trata y (iv) la fecha y hora de la comunicación a los medios de comunicación.

La cuestión que se plantea es si las redes sociales (Facebook, Twitter, etc.) pueden ser utilizadas por un emisor para difundir información privilegiada y, en ese caso, en qué condiciones.

Como ya se ha adelantado, el artículo 226 de la Ley del Mercado de Valores (LMV) establece que la información privilegiada de los emisores con valores negociados en mercados regulados debe comunicarse a la CNMV, por lo que en España la cuestión ha de centrarse en si, adicionalmente a la comunicación vía CNMV, pueden o no

usarse las redes sociales para la difusión simultánea de la misma información privilegiada.

Resulta claro que el uso de redes sociales debe permitir el cumplimiento de todos y cada uno de los puntos anteriores, que se aplican generalmente a la difusión de información privilegiada, ya que las redes sociales son muy anteriores al momento de redacción de la norma (2014) y el legislador no quiso hacer distinciones entre diversos medios de difusión, estableciendo requisitos que todos ellos deben cumplir para asegurar la protección de los inversores y el ordenado funcionamiento del mercado. Es decir, la aproximación de las normas correspondientes es tecnológicamente neutral; lo relevante es que se cumplan siempre todos los requisitos mencionados. A continuación se analizan las cuestiones clave en materia de difusión de información privilegiada a través de redes sociales.

Información clara y completa

La primera cuestión que se suscita al analizar en este ámbito el uso de redes sociales es la de la completitud de la información.

Algunas redes limitan el uso máximo de caracteres en un mensaje o el tamaño de los documentos que se difunden y parece obvio que solo unas pocas informaciones pueden confinarse en un número reducido de caracteres sin perder contenido informativo. Por tanto, en caso de usar este tipo de redes sociales, las informaciones privilegiadas a comunicar deberían ser necesariamente muy escuetas y de inmediata comprensión.

En todo caso, aunque no sea el caso general, hay informaciones que por su naturaleza sí pueden comunicarse en un mensaje corto y conciso, como las que son especialmente simples o hacen referencia a eventos de confirmación sobre informaciones completas publicadas con anterioridad, por ejemplo folletos de emisión o de opa (% de aceptación de una opa, precio fijado en una OPV).

Una segunda cuestión es la claridad de la información que exige la norma. Un mensaje en redes sociales con información privilegiada debe ser objetivo y preciso y debe evitar el lenguaje coloquial o la utilización de adjetivos calificativos o términos superlativos que en ocasiones presentan algunas redes para otro tipo de comunicaciones. Debe pasar, por tanto, el test de claridad y objetividad que se exige a toda comunicación de información privilegiada.

Acceso a la información e integridad

Un tercer aspecto a considerar es el requisito de acceso no discriminatorio a un público amplio en la Unión Europea y de forma gratuita, que ha de considerarse de aplicación a todas y cada una de las vías que puedan utilizarse para difundir simultáneamente una información privilegiada.

La determinación de si concurre este requisito dependerá del tipo de red social elegida, del grado de acceso a ella por parte de la población objetivo y de lo extendida y accesible que sea la plataforma. Para cumplir con él deberían usarse exclusivamente redes sociales de amplísima aceptación y gran número de miembros o usuarios, que cuenten sus seguidores en millones o cientos de miles y que tengan una amplia presencia en el territorio de la Unión. Coherentemente, no debe descansarse en redes sociales incipientes o de limitada diseminación o aquellas que carguen tarifas de acceso que resulten en la no-gratuidad del canal. No es lo mismo una cuenta de una red social con 200.000 seguidores a la que están conectados centenares de medios de comunicación (lo cual hace probable su re-difusión casi inmediata) que una cuenta de

una red con menos usuarios y desde una cuenta con pocos seguidores. Esta dimensión debe ser necesariamente analizada caso a caso.

Una cuarta cuestión es la garantía de integridad y confidencialidad de la información durante el proceso de difusión. En este punto, las redes sociales, como canal de comunicación pueden incluso ofrecer una ventaja en el sentido de que, si su uso es correcto y se toman las precauciones esenciales para evitar suplantaciones de personalidad, las comunicaciones a través de las redes suelen permitir:

- que el mensaje que se difunde y llega a sus destinatarios es 100% coincidente con lo que su autor quiso transmitir, sin que sea objeto de reinterpretación, resumen o acotación por terceros;
- que la difusión del mensaje es instantánea, evitando que pueda ser conocido por terceros antes de su difusión, lo que vulneraría la confidencialidad del canal.

Combinación de canales e interactividad

Otra cuestión a analizar es la de la exclusividad o la posibilidad de combinación de canales de difusión o, dicho de otro modo, si las redes sociales podrían usarse en el caso de emisores con valores cotizados en centros de contratación españoles distintos de los mercados regulados (como las Bolsas de Valores y AIAF), no como complemento sino en sustitución de los demás canales. Nos referimos, en concreto al caso de emisores con valores exclusivamente cotizados en sistemas multilaterales de negociación (SMN) como BME Growth o el MARF. La respuesta, desde una perspectiva legal, ha de ser positiva, si se cumplen todos los requisitos, en la medida en que no es de aplicación en tales casos lo previsto en el art. 226 de la LMV, sin perjuicio de la difusión que se realice a través de la página del sistema multilateral de negociación.

Por otra parte, debe recordarse que la información privilegiada es también información regulada que debe sujetarse a ciertos requisitos de accesibilidad y almacenamiento. Así, los emisores deben necesariamente mantener en su página web la información privilegiada comunicada, por lo cual las redes sociales no pueden ser en ningún caso propiamente el único canal de comunicación (pueden teóricamente servir como mecanismo de difusión, pero no como mecanismo de almacenamiento).

Por último, queda por analizar la cuestión de la interactividad de las redes sociales. A diferencia de los comunicados oficiales, es frecuente que al comunicar información en una red social se produzca redifusión por algunos usuarios, comentarios a la información publicada o incluso respuestas del emisor o del comunicante a dichos comentarios o preguntas. Resulta esencial asegurar que si se usan las redes como canal adicional para comunicar información privilegiada, no puedan incluirse ampliaciones o matizaciones de la información original que alteren su sentido o alcance como parte de las respuestas del comunicante o emisor.

Del mismo modo, el emisor no puede descansar en la información o entendimiento que se trasluzca en las respuestas o comentarios posteriores para evaluar la corrección de la comprensión de la información: solo la comunicación oficial y marcada por el término "Información privilegiada" constituye un modo admisible de comunicación.

Conclusión

En conclusión, resulta posible usar las redes sociales para comunicar informaciones privilegiadas (de modo simultáneo, como canal adicional o complementario a la CNMV, en el caso de emisores que tengan valores cotizados en mercados regulados españoles), pero solo si se respetan los siguientes requisitos:

1. Que la información difundida sea completa, objetiva y clara, sin que sea preciso recurrir a fuentes adicionales al mensaje original para su completa comprensión.
2. Que el mensaje contenga claramente la indicación “Información privilegiada” y quede separado de cualquier comunicación promocional o de marketing.
3. Que se identifique claramente al emisor (razón social completa) sobre el que versa la información y al comunicante.
4. Que se produzca mediante una red social de amplísima distribución y desde cuentas con seguimiento muy numeroso.
5. Que se comunique de modo formal y de forma precisa y no se añada o matice ninguna información en respuestas o conversaciones que sea esencial para la comprensión de la información.