

Mercantil

Abuso de mercado: rumores y límites al ejercicio de la libertad de prensa (STJUE de 15 de marzo del 2022)

La Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 15 de marzo del 2022 analiza el concepto de ‘información privilegiada’ a propósito de los rumores. Las comunicaciones de un periodista en el marco de su profesión no quedan exentas en todo caso de la aplicación del Reglamento sobre abuso de mercado.

REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

1. La Sentencia del Tribunal de Justicia (Gran Sala), de 15 de marzo del 2022 (as. C-302/20, ECLI:EU:C:2022:190), asume las conclusiones de la abogada general de 16 de septiembre del 2021 que expusimos en *Actualidad GA_P* («Abuso de mercado: rumores y límites al ejercicio de la libertad de prensa»¹) en lo que respecta a la comunicación a terceros de determinada información privilegiada por un periodista en el marco de sus trabajos de investigación previos a la publicación de un artículo. El juez nacional deberá valorar si dicha comunicación fue más allá de lo necesario para verificar la información que iba a publicar. En concreto, si era necesario que el periodista comunicara a un tercero, para contrastarlo, además del contenido del rumor en sí mismo (la posible formulación de una opa), la información específica relativa a la publicación inminente de un artículo suyo sobre dicho rumor.
2. La sentencia trae causa de una petición de decisión prejudicial planteada por el Tribunal de Apelación (*Cour d'Appel*) de París ante el recurso presentado por un periodista jubilado del periódico *Daily Mail* que fue sancionado con 40 000 euros por la

¹ <https://www.ga-p.com/publicaciones/abuso-de-mercado-rumores-y-limites-al-ejercicio-de-la-libertad-de-prensa>

Autoridad de los Mercados Financieros (AMF) francesa por infringir la normativa sobre abuso de mercado, en concreto, por comunicar información relativa a la publicación inminente de dos artículos de prensa suyos que recogían rumores de mercado sobre la formulación de sendas ofertas públicas de adquisición sobre sociedades cotizadas en Francia (una posible opa del grupo LVMH sobre las acciones de Hermés y una opa sobre las acciones de Maurel & Prom, respectivamente). Al día siguiente de la publicación *on line* de los artículos del periodista sobre esta cuestión, las acciones de ambas sociedades cotizadas sufrieron una importante revalorización.

3. El supervisor francés en el expediente sancionador puso de manifiesto que, poco antes de la publicación de los citados artículos, se habían cursado órdenes de compra de acciones de Hermés y Maurel Prom por parte de residentes británicos que deshicieron sus posiciones tras las referidas publicaciones. La Autoridad de los Mercados Financieros le imputó haber comunicado a dos personas información privilegiada relativa a la publicación inminente de dos artículos que recogían información sobre la presentación de las opas sobre Hermés y Maurel Prom, imponiéndole la citada sanción pecuniaria al considerar que el periodista jubilado había revelado información privilegiada sobre las acciones de las dos sociedades cotizadas consistente en la inminente publicación de dos artículos en la prensa *on line*.
4. El Tribunal de Apelación de París, ante el recurso planteado por el periodista, suspende el procedimiento y plantea al Tribunal de Justicia cuatro cuestiones prejudiciales. La primera se divide en las siguientes tres cuestiones:

- a) ¿Debe interpretarse el artículo 1, punto 1, [párrafo primero], de la Directiva [2003/6/CE, sobre operaciones con información], en relación con el artículo 1, apartado 1, de la Directiva [2003/124/CE, de desarrollo de la primera], en el sentido de que una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa en el que se recoge un rumor de mercado sobre un emisor de instrumentos financieros puede cumplir el requisito de concreción exigido por estos artículos para calificar una información como privilegiada?
 - b) ¿Influye en la apreciación del carácter concreto de la información controvertida la circunstancia de que el artículo de prensa, cuya publicación inminente constituye la información controvertida, mencione —como rumor de mercado— el precio de una oferta pública de adquisición?
 - c) A efectos de apreciar el carácter concreto de la información controvertida, ¿constituyen datos pertinentes la notoriedad del periodista que ha firmado el artículo, la reputación del órgano de prensa que lo ha publicado y la influencia efectivamente apreciable (*ex post*) de dicha publicación sobre la cotización de las acciones objeto de ésta?
5. A esta primera cuestión responde el Tribunal de Justicia entendiendo que el artículo 1.1 de la Directiva 2003/6 debe interpretarse en el sentido de que una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa que recoge un rumor de mercado

sobre un emisor de instrumentos financieros puede constituir una información de carácter concreto, a los efectos de dicha disposición y del artículo 1.1 de la Directiva 2003/124, para calificar una información de privilegiada, y que, «para apreciar ese carácter concreto, son pertinentes, siempre que se hayan revelado con anterioridad a dicha publicación, el hecho de que el artículo de prensa mencionará el precio de adquisición de los títulos de ese emisor en el marco de una eventual oferta pública de adquisición, la identidad del periodista que ha firmado el artículo y el órgano de prensa que lo ha publicado. En cuanto a la influencia efectiva de dicha publicación sobre la cotización de los títulos a los que se refiere, si bien puede constituir una prueba *ex post* del carácter concreto de la información, no basta por sí sola, a falta de un examen de otros elementos conocidos o revelados con anterioridad a la referida publicación, para acreditar tal carácter concreto».

6. La segunda cuestión prejudicial se refiere al carácter concreto de la información (privilegiada). Si la información tiene esta condición, el Tribunal de Apelación plantea las siguientes preguntas:

- a) ¿Debe interpretarse el artículo 21 del Reglamento [596/2014, sobre abuso de mercado] en el sentido de que la comunicación por parte de un periodista a una de sus fuentes [de información] habituales de una información relativa a la publicación inminente de un artículo firmado por él en el que se recoge un rumor de mercado se realiza «por motivos periodísticos»?
- b) ¿Depende la respuesta a esta cuestión, en particular, de si el periodista

fue o no informado del rumor de mercado por dicha fuente o de si la comunicación de la información sobre la publicación inminente del artículo resultó o no útil para que dicha fuente facilitase aclaraciones sobre la credibilidad del rumor?

Al respecto, el alto tribunal considera que «el artículo 21 del Reglamento núm. 596/2014 debe interpretarse en el sentido de que la comunicación por un periodista, a una de sus fuentes de información habituales, de una información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa firmado por él que recoge un rumor de mercado se entiende realizada por “motivos periodísticos” si dicha comunicación es necesaria para poder llevar a cabo una actividad periodística, la cual comprende también los trabajos de investigación preparatorios de las publicaciones».

7. La tercera cuestión prejudicial se refiere a la interpretación de los artículos 10 y 21 del Reglamento (UE) 596/2014, sobre abuso de mercado: aun cuando un periodista comunique información privilegiada «por motivos periodísticos», en el sentido del artículo 21, «¿el carácter lícito o ilícito de la comunicación exige que se aprecie si ésta se produjo “en el normal ejercicio [de la profesión de periodista]”, en el sentido [del] artículo 10?».

El Tribunal de Justicia analiza los preceptos citados del Reglamento de abuso de mercado y concluye que la excepción contenida en ellos a la prohibición de comunicar información privilegiada es similar a la prevista en la Directiva del Consejo 89/952, anterior a la Directiva 2003/6 y derogada por ésta. Por ello, la comunicación de una información privilegiada no es ilícita cuando se

produce en el normal ejercicio de trabajo, profesión o funciones siempre que exista un vínculo estrecho entre la revelación de una información privilegiada y el ejercicio de un trabajo, función o profesión.

8. Por último, el tribunal francés plantea si debe interpretarse el artículo 10 del Reglamento 596/2014, sobre abuso de mercado, en el sentido de que, para producirse en el normal ejercicio de la profesión de periodista, la comunicación de la información privilegiada debe ser estrictamente necesaria para el ejercicio de esta profesión y observar el principio de proporcionalidad. Indica la corte que, en el caso de la actividad periodística, debe tenerse en cuenta la necesidad de que el periodista verifique la información de la que ha tenido conocimiento. Pero también ha de considerarse si se ha ido más allá de lo necesario para comprobar la veracidad de la información contenida en el artículo en cuestión, esto es, si en el caso

concreto era necesario que el periodista comunicara a un tercero, además del contenido del rumor en sí mismo (la opa), la información específica relativa a la publicación inminente de un artículo sobre dicho rumor. Y ha de valorarse también si esa comunicación es proporcionada, esto es, si la restricción a la libertad de prensa que ocasionaría la prohibición de esa comunicación sería excesiva en relación con el perjuicio que esa comunicación podría ocasionar a la integridad de los mercados financieros.

9. Responde el Tribunal de Justicia a las cuestiones prejudiciales tercera y cuarta afirmando que «los artículos 10 y 21 del Reglamento núm. 596/2014 deben interpretarse en el sentido de que la comunicación de una información privilegiada por un periodista es lícita cuando debe considerarse que es necesaria para el ejercicio de su profesión y que respeta el principio de proporcionalidad».