



**Con el fin de prevenir todo uso irregular de información privilegiada, una información deberá ser hecha pública aunque quien la conozca no sepa qué influencia precisa podrá tener en el precio de los instrumentos financieros**

*En caso contrario, quien conoce la información podría utilizar la incertidumbre como pretexto para beneficiarse de aquella en detrimento de los demás operadores del mercado*

Una Directiva de la Unión <sup>1</sup> prohíbe las operaciones con información privilegiada y obliga a los emisores de instrumentos financieros a hacer pública cualquier información privilegiada que les afecte directamente, es decir, toda información **de carácter concreto** que pudiera influir de manera apreciable sobre la cotización de los instrumentos financieros de que se trate. Otra Directiva de la Unión <sup>2</sup> añade que una información se considera concreta o precisa cuando permite evaluar si la serie de circunstancias o el hecho que conforman su objeto puede tener un efecto sobre los precios de los instrumentos financieros a los que se refiere.

Entre 2006 y 2007, Wendel, una sociedad francesa especializada en la inversión, concluyó con cuatro bancos contratos de «Total Return Swaps» (permutas de rendimiento total) <sup>3</sup> en relación con un total de 85 millones de acciones de Saint-Gobain (sociedad productora de materiales de construcción), confiriendo de este modo a Wendel una exposición económica a Saint-Gobain. En 2007, Wendel tomó oficialmente la decisión de transformar la exposición económica a Saint-Gobain en una tenencia física de títulos, lo cual la llevó a adquirir más de 66 millones de acciones de Saint-Gobain (es decir, un 17,6 % del capital de esta sociedad).

En el marco de una investigación sobre las condiciones del aumento de capital de Wendel en Saint-Gobain, la Autoridad francesa de los mercados financieros (Autorité des marchés financiers, AMF) determinó que Wendel había tenido desde el principio la intención de adquirir una participación significativa en el capital de Saint-Gobain. La AMF reprocha a Wendel no haber puesto en conocimiento del público ni las principales características de la operación financiera destinada a adquirir dicha participación ni la información privilegiada consistente en la realización de esa operación financiera. A Wendel y al presidente de su consejo de dirección (el Sr. Jean-Bernard Lafonta) se les impuso a cada uno una multa de 1,5 millones de euros.

El Sr. Lafonta alega judicialmente que la información sobre la mencionada operación financiera no se había hecho pública porque no era de carácter suficientemente concreto como para poder determinar sus posibles efectos, al alza o a la baja, sobre el precio de las acciones de Wendel. La

<sup>1</sup> Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (DO L 96, p. 16).

<sup>2</sup> Directiva 2003/124/CE de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6 sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación del mercado (DO L 339, p. 70).

<sup>3</sup> En el marco de una operación de este tipo, una parte, que generalmente es una entidad bancaria, se compromete a entregar a un inversor en un determinado período la totalidad de los rendimientos generados por un determinado activo, que se denomina activo subyacente. En contrapartida, el inversor remunera a la entidad bancaria por el servicio prestado y, en caso de pérdida de valor del activo en el período a que se refiere el contrato, le abona el importe correspondiente a dicha pérdida. Este mecanismo permite al inversor beneficiarse del incremento de valor de un activo y de los rendimientos que éste genere sin tener que adquirirlo ni cederlo. De este modo, confiere una mera «exposición económica» del inversor a los títulos subyacentes, en el sentido de que, para el inversor, implica efectos económicos similares a la posesión de los títulos, sin transferencia de su propiedad.

AMF responde que, para determinar si una información tiene carácter concreto o preciso, es indiferente saber en qué sentido se desarrollará una operación financiera (es decir, al alza o a la baja), ya que lo más importante es que quepa esperar un efecto sobre el precio de las acciones. La Cour de cassation francesa, que conoce del asunto en última instancia, solicita al Tribunal de Justicia precisiones sobre esta cuestión.

Mediante su sentencia dictada hoy, el Tribunal de Justicia declara que del tenor literal de las Directivas no se desprende que **la información de carácter concreto o preciso sea únicamente aquella información que haga posible determinar el sentido que podría adoptar una variación del precio de los instrumentos financieros correspondientes**. Sólo puede considerarse imprecisa la información vaga o general que no permita sacar ninguna conclusión sobre sus posibles efectos sobre el precio de los instrumentos financieros correspondientes.

El Tribunal de Justicia señala a este respecto que un inversor razonable puede basar su decisión de inversión en una información que no le permita necesariamente anticipar la variación en un sentido determinado del precio de los instrumentos financieros correspondientes. Además, la creciente complejidad de los mercados financieros hace particularmente difícil evaluar de manera exacta el sentido en que pueden variar los precios de los instrumentos financieros. **Si sólo pudiera considerarse que una información tiene carácter concreto o preciso cuando permita determinar el sentido de la variación de los precios de los instrumentos financieros correspondientes, quien la conoce podría utilizar como pretexto la incertidumbre al respecto para abstenerse de hacer pública determinada información y, de este modo, beneficiarse de ella en detrimento de los demás operadores del mercado.**

---

**NOTA:** La remisión prejudicial permite que los tribunales de los Estados miembros, en el contexto de un litigio del que estén conociendo, interroguen al Tribunal de Justicia acerca de la interpretación del Derecho de la Unión o sobre la validez de un acto de la Unión. El Tribunal de Justicia no resuelve el litigio nacional, y es el tribunal nacional quien debe resolver el litigio de conformidad con la decisión del Tribunal de Justicia. Dicha decisión vincula igualmente a los demás tribunales nacionales que conozcan de un problema similar.

---

*Documento no oficial, destinado a los medios de comunicación y que no vincula al Tribunal de Justicia.*

*El [texto íntegro](#) de la sentencia se publica en el sitio CURIA el día de su pronunciamiento*

*Contactos con la prensa: Cristina López Roca ☎ (+352) 4303 3667*