



Una fase que precede a una decisión de una empresa que cotiza en Bolsa puede constituir una información privilegiada de la que debe informarse a los mercados financieros

Con la finalidad de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión Europea y de aumentar la confianza de los inversores en esos mercados, la Directiva 2003/6¹ prohíbe las operaciones con información privilegiada y obliga a los emisores de instrumentos financieros a hacer pública, cuanto antes, la información privilegiada que les afecte directamente.

Una «información privilegiada» se define como una información i) de carácter concreto, ii) que aún no se ha hecho pública, iii) que se refiere, directa o indirectamente, a uno o varios instrumentos financieros o a sus emisores y iv) que, si se hiciera pública, podría influir de manera apreciable en la cotización de esos instrumentos financieros o en la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos. La Directiva 2003/124² enuncia una mejor definición del concepto de «información de carácter concreto». Así pues, la información debe indicar una serie de circunstancias existentes o que puede esperarse razonablemente que existan, o un hecho que se ha producido o que puede esperarse razonablemente que se produzca.

El Bundesgerichtshof (Tribunal supremo federal de Alemania) ha solicitado al Tribunal de Justicia que clarifique ese concepto de «información de carácter concreto». En concreto, el tribunal alemán conoce de un litigio entre el Sr. Geltl y Daimler AG sobre el perjuicio que el primero afirma haber sufrido a causa de la publicación supuestamente tardía por esa sociedad de información relativa al cese anticipado del Sr. Schrempp como presidente de su consejo de administración. En efecto, el 28 de julio de 2005 la cotización de las acciones de Daimler se elevó con fuerza a raíz de la publicación de la decisión del consejo de vigilancia de Daimler adoptada el mismo día de que el Sr. Schrempp cesaría en su cargo a finales de ese año y sería sustituido por el Sr. Zetsche. Sin embargo, el Sr. Geltl había vendido sus acciones de Daimler antes de la publicación de dicha decisión.

El Bundesgerichtshof se pregunta si podía existir una información concreta sobre el cese del Sr. Schrempp antes de la decisión del consejo de vigilancia de 28 de julio de 2005. En efecto, el 17 de mayo de 2005, el Sr. Schrempp ya había comentado su intención de dimitir con el presidente del consejo de vigilancia y, posteriormente, otros miembros del consejo de vigilancia y del consejo de administración también fueron informados.

En su sentencia de hoy, el Tribunal de Justicia responde que, tratándose de un proceso prolongado en el tiempo que pretende realizar cierta circunstancia o dar lugar a cierto hecho, pueden constituir información de carácter concreto no sólo esa circunstancia o ese hecho sino también las fases intermedias de ese proceso que están ligadas a la realización de dicha circunstancia o hecho. En efecto, una fase intermedia de un proceso prolongado en el tiempo puede constituir por sí misma una serie de circunstancias o un hecho según el sentido que comúnmente se atribuye a esos términos. Esa interpretación es válida no sólo para las fases que

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

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

ya existen o ya se han producido, sino también para las fases que puede esperarse razonablemente que existirán o que se producirán.

Cualquier otra interpretación podría perjudicar los objetivos de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y de aumentar la confianza de los inversores en esos mercados. En efecto, si se excluyera que una información relativa a una fase de un proceso prolongado en el tiempo pueda considerarse de carácter concreto se reduciría a la nada la obligación de hacerla pública, a pesar de que tuviera una naturaleza plenamente específica y de que también concurrieran los otros elementos constitutivos de una información privilegiada. En tal supuesto, algunos poseedores de esa información podrían encontrarse en una posición ventajosa con respecto a los otros inversores y podrían obtener provecho de ello en detrimento de quienes la ignorasen.

En lo que atañe al concepto de una serie de circunstancias o de un hecho que puede esperarse razonablemente que existirá o que se producirá, el Tribunal de Justicia puntualiza que tal concepto se refiere a las circunstancias o los hechos futuros sobre los que, a partir de una apreciación global de los elementos de información ya disponibles, se pone de manifiesto una perspectiva real de que existirán o se producirán. Por tanto, no es necesario demostrar una alta probabilidad de las circunstancias o de los hechos de que se trata. Además, la amplitud del posible efecto de esa serie de circunstancias o de ese hecho en la cotización de los instrumentos financieros afectados carece de incidencia en la interpretación de ese concepto.

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, sino que 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: Agnès López Gay ☎ (+352) 4303 3667

*Las imágenes del pronunciamiento de la sentencia están disponibles en
«[Europe by Satellite](#)» ☎ (+32) 2 2964106*