

Asunto C-363/24

Petición de decisión prejudicial

Fecha de presentación:

17 de mayo de 2024

Órgano jurisdiccional remitente:

Högsta domstolen (Tribunal Supremo, Suecia)

Fecha de la resolución de remisión:

8 de mayo de 2024

Parte demandante:

Finansinspektionen (Autoridad de Supervisión Financiera)

Parte demandada:

Carnegie Investment Bank AB (publ)

[*omissis*]

PARTES

Parte demandante

Finansinspektionen (Autoridad de Supervisión Financiera)

[*omissis*] Estocolmo

[*omissis*]

Parte demandada

Carnegie Investment Bank AB (publ) [*omissis*]

[*omissis*] Estocolmo

[*omissis*]

OBJETO

Imposición de una multa en virtud de la Lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (Ley n.º 1306 de 2016 por la que se complementa el Reglamento sobre el abuso de mercado de la Unión Europea)

[*omissis*]

El Högsta domstolen (Tribunal Supremo) [*omissis*] dicta el siguiente

AUTO

El Högsta domstolen decide plantear al Tribunal de Justicia de la Unión Europea una petición de decisión prejudicial de conformidad con el anexo A de la presente resolución.

[*omissis*]

PETICIÓN DE DECISIÓN PREJUDICIAL

Antecedentes

- 1 En el momento de los hechos, BAK era el propietario de la sociedad Varvtre AB, así como el director ejecutivo y accionista principal de Starbreeze AB, una sociedad cotizada que se dedica al desarrollo de videojuegos. Varvtre había obtenido un «préstamo pignorado» de Carnegie Investment Bank AB. Un préstamo pignorado es aquel en el que el cliente obtiene un crédito del banco a cambio de pignorar acciones que quedan depositadas en la entidad a modo de garantía.
- 2 En virtud del acuerdo relativo al préstamo pignorado de Varvtre, la sociedad obtuvo un crédito de 35 millones de coronas suecas (SEK) a cambio de pignorar acciones de Starbreeze hasta un determinado valor. El acuerdo limitaba la cuantía garantizada por las acciones de Starbreeze y estipulaba que Carnegie tenía derecho a cancelar el crédito y exigir su amortización inmediata si la garantía otorgada dejaba de ser adecuada. En tales circunstancias, Carnegie también tenía derecho a utilizar las acciones depositadas en prenda como considerase oportuno.
- 3 Debido a una bajada del precio de las acciones de Starbreeze, la garantía prendaria dejó de cubrir las obligaciones pendientes en virtud del crédito que Carnegie había concedido a Varvtre. El 14 de noviembre de 2018, el sobreendeudamiento ascendía a alrededor de 5 millones de SEK. Al día siguiente, se inició el proceso de venta de las acciones de Starbreeze.
- 4 El mismo 15 de noviembre, a las 13.32, el director de comunicaciones de Starbreeze, que también asesoraba a BAK y a Varvtre en relación con Carnegie,

envió un correo electrónico a Carnegie en el que afirmaba que BAK había sido inscrito en el registro de transparencia de Starbreeze y no podía vender a partir de las 13.33. A las 13.35, se empezó a elaborar una lista de iniciados de Starbreeze y a las 13.37 BAK fue incluido en ella. Carnegie ha alegado que la información contenida en el correo electrónico no era correcta puesto que, en el momento de su envío, BAK aún no había sido incluido en la lista de iniciados.

- 5 Según el director de comunicaciones, BAK fue incluido en la lista de iniciados porque había sido informado de que el director financiero de Starbreeze había dimitido. Sin embargo, el correo electrónico enviado a Carnegie no contenía información alguna sobre el motivo de la inclusión de BAK en dicha lista. Carnegie ha señalado que la apreciación de que la dimisión constituía información privilegiada era incorrecta. En su opinión, no existía ninguna otra información que afectara directa o indirectamente a Starbreeze y que constituyera información privilegiada.
- 6 Después de que Carnegie recibiera el correo electrónico el 15 de noviembre, se suspendió la venta de las acciones de Starbreeze que se había iniciado esa mañana. Carnegie reanudó la venta por la tarde. Tras la recepción del correo electrónico y hasta el 19 de noviembre, inclusive, se vendieron acciones por un valor total de algo más de 16 millones de SEK. La transmisión supuso para Varvtre una limitación de las pérdidas de aproximadamente 4,9 millones de SEK.
- 7 El 23 de noviembre, Starbreeze publicó un comunicado de prensa en el que indicaba, en particular, que sus ingresos por ventas no habían alcanzado los niveles previstos y que el director financiero de la sociedad ya no desempeñaba ese cargo.

Apreciación del Tingsrätt (Tribunal de Primera Instancia) y del Hovrätt (Tribunal de Apelación)

- 8 La Autoridad de Supervisión Financiera presentó una demanda contra Carnegie y solicitó que se condenara al banco al pago de una multa de 35 millones de SEK por haber infringido la prohibición de realizar operaciones con información privilegiada, establecida en los artículos 8 y 14 del Reglamento sobre el abuso de mercado.¹ En apoyo de su demanda, la Autoridad de Supervisión Financiera alegó que Carnegie, gracias a la información contenida en el correo electrónico recibido del director de comunicaciones de Starbreeze, había tenido acceso a información privilegiada sobre la venta de las acciones de Starbreeze.
- 9 El Tingsrätt declaró que la información contenida en el correo electrónico constituye información privilegiada y estimó la demanda. En opinión del Tingsrätt, el contenido de dicho correo solo podía interpretarse en el sentido de

¹ Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.

que existía información financiera sobre Starbreeze que era desfavorable para la sociedad. El Tingsrätt precisó, además, que la información proporcionada permitía extraer conclusiones en cuanto a su posible efecto sobre el precio de las acciones de Starbreeze, con independencia de la información exacta que había dado lugar a la elaboración de la lista de iniciados.

- 10 El Hovrätt modificó la sentencia del Tingsrätt y desestimó el recurso interpuesto por la Autoridad de Supervisión Financiera, por considerar que la información contenida en el correo electrónico no constituía información privilegiada. Según el Hovrätt, dicha información no permitía al destinatario comprender por qué BAK disponía de información privilegiada y tenía prohibido vender. En consecuencia, el destinatario tampoco podía saber que la propia información proporcionada podía influir en el precio de las acciones. En cambio, el Hovrätt afirmó que el contenido del correo electrónico puede calificarse más bien de vago o general y que, por tanto, no tiene carácter concreto.

Procedimiento ante el Högsta domstolen

- 11 El Högsta domstolen ha declarado admisible el recurso que tiene por objeto determinar si la información contenida en el correo electrónico constituía información privilegiada. La cuestión principal que plantea el presente asunto es si la información era suficientemente concreta para ser considerada información privilegiada en el sentido del artículo 7, apartado 2, del Reglamento sobre el abuso de mercado.

Marco jurídico

- 12 El artículo 14 del Reglamento sobre el abuso de mercado prohíbe las operaciones con información privilegiada. Constituyen tales operaciones, en particular, las realizadas por una persona que dispone de información privilegiada y que la utiliza adquiriendo, transmitiendo o cediendo, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, los instrumentos financieros a los que se refiere esa información (artículo 8, apartado 1).
- 13 Con arreglo al artículo 7, apartado 1, letra a), se entenderá por información privilegiada la información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos. De conformidad con el artículo 7, apartado 2, se considerará que la información tiene carácter concreto si se refiere a una serie de circunstancias que se dan o que se puede esperar razonablemente que se van a dar, o a un hecho que ha sucedido o que se puede esperar razonablemente que va a suceder, siempre que esa información sea suficientemente concreta para permitir extraer alguna conclusión sobre los efectos que esas circunstancias o ese hecho podrían tener en los precios de los instrumentos financieros.

- 14 La definición de información privilegiada es pertinente no solo en lo que atañe a la prohibición de realizar operaciones con información privilegiada, sino también por lo que respecta a la aplicación del artículo 17, sobre la difusión pública de la información privilegiada, y del artículo 18, relativo a la elaboración de listas de iniciados. En virtud del artículo 17, el emisor debe hacer pública, tan pronto como sea posible, la información privilegiada que le concierna directamente. El artículo 18 establece que el emisor debe elaborar una lista de todas las personas que tengan acceso a información privilegiada y actualizarla sin demora en determinadas circunstancias. La lista de iniciados ha de indicar los motivos por los que una persona ha sido incluida en ella. Debe garantizarse la confidencialidad de dicha lista.²
- 15 En virtud del artículo 5, apartado 1, de la Ley n.º 1306 de 2016 por la que se complementa el Reglamento sobre abuso de mercado de la Unión, la Autoridad de Supervisión Financiera está obligada a adoptar medidas contra toda persona que haya infringido la prohibición de realizar operaciones con información privilegiada. Tales medidas pueden consistir en la imposición de una multa. La ley complementa el Reglamento sobre el abuso de mercado. Los términos y expresiones de la ley tienen el mismo significado que se les atribuye en el Reglamento (véase el artículo 1, apartado 1, párrafo primero).

Jurisprudencia del Tribunal de Justicia

- 16 El Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha interpretado en varias sentencias el significado de las disposiciones relativas a la información privilegiada contenidas en el Reglamento sobre el abuso de mercado y en los actos anteriores correspondientes.
- 17 En su sentencia de 11 de marzo de 2015, Lafonta (C-628/13, EU:C:2015:162), apartado 31, el Tribunal de Justicia señaló que la única información excluida del concepto de información privilegiada es la información vaga o general, que no permita extraer ninguna conclusión en cuanto a su posible efecto sobre el precio de los instrumentos financieros correspondientes.
- 18 La sentencia del Tribunal de Justicia de 15 de marzo de 2022, *Autorité des marchés financiers* (C-302/20, EU:C:2022:190), tenía por objeto información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa. En dicha sentencia, el Tribunal de Justicia declaró que la información relativa a un rumor de mercado puede constituir información concreta. Al mismo tiempo, observó que el carácter concreto de la información relativa a la publicación inminente de un artículo de prensa se halla estrechamente ligado al de la información objeto de ese artículo. Precisó que, a falta de cualquier concreción de la información que va a publicarse,

² Véase el artículo 1, apartado 4, del Reglamento de Ejecución (UE) 2022/1210 de la Comisión, de 13 de julio de 2022, por el que se establecen normas técnicas de ejecución orientadas a la aplicación del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato de las listas de iniciados y las actualizaciones de dichas listas.

la información relativa a dicha publicación no permitiría extraer conclusiones en cuanto al posible efecto de esta sobre el precio. En su opinión, el carácter concreto de una información no puede excluirse, por definición, por el mero hecho de pertenecer a una categoría de información determinada, y que un examen caso por caso resulta ineludible.

Necesidad de plantear una decisión prejudicial

- 19 Habida cuenta de lo anterior, para que una información constituya información privilegiada a efectos del Reglamento sobre el abuso de mercado, tal información debe tener carácter concreto. En el presente asunto se plantea la cuestión de si de ello se deduce que no basta con que se facilite información según la cual una persona ha sido incluida en una lista de iniciados y parece estar sujeta a una prohibición de venta, sino que también es preciso que el destinatario de la información haya podido comprender las circunstancias subyacentes que llevaron a la inclusión de la persona en dicha lista.
- 20 Si las disposiciones deben interpretarse en el sentido de que la información privilegiada en una situación como la que es objeto del presente asunto consiste principalmente en las circunstancias subyacentes, surgen dudas en cuanto al nivel de detalle y de certeza con el que el destinatario de la información podía extraer conclusiones sobre tales circunstancias (véase a este respecto el asunto sueco NJA 2008, p. 292). ¿Basta con que pueda entenderse que las circunstancias son favorables o desfavorables para la sociedad, o es necesario que el destinatario haya podido extraer conclusiones sobre cuáles son las circunstancias más concretamente? Se plantea la cuestión conexa de si, en este contexto, es pertinente determinar si la apreciación del emisor de que las circunstancias constituían información privilegiada era correcta (véase el apartado 5).
- 21 La situación actual se distingue de las situaciones que el Tribunal de Justicia ya ha tenido ocasión de examinar en que la información que debe apreciarse en el presente asunto se refiere a listas de iniciados, que están sujetas específicamente al Derecho de la Unión.³ La función de las listas de iniciados y el lugar particular que ocupan en el sistema de que se trate podrían justificar que la información relativa a esas listas se trate de forma distinta a otra información. Esta es una de las razones por las que no resulta evidente que las consideraciones hechas por el Tribunal de Justicia, en particular, en la sentencia *Autorité des marchés financiers*,

³ Véase, además del artículo 18 del Reglamento sobre el abuso de mercado, Reglamento de Ejecución (UE) 2016/347 de la Comisión, de 10 de marzo de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta al formato específico de las listas de iniciados y a la actualización de esas listas, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo. Véase, actualmente, el Reglamento de Ejecución (UE) 2022/1210 de la Comisión, de 13 de julio de 2022, por el que se establecen normas técnicas de ejecución orientadas a la aplicación del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato de las listas de iniciados y las actualizaciones de dichas listas.

pueda aplicarse automáticamente a la situación actual, relativa a la información subyacente a la inclusión de una persona en una lista de iniciados.

- 22 La conexión con las disposiciones relativas a las listas de iniciados, y con las relativas a la difusión pública de la información privilegiada, también plantea cuestiones específicas en cuanto a las consecuencias que deben extraerse de que información como la que es objeto del presente asunto sea o no considerada información privilegiada. Los objetivos de la prohibición de realizar operaciones con información privilegiada pueden abogar en favor de un enfoque particular en cuanto a lo que constituye información privilegiada, mientras que los objetivos de las disposiciones relativas a la elaboración de las listas de iniciados y a la difusión pública, basadas en la misma definición, pueden ir en un sentido diferente.⁴
- 23 Por tanto, el asunto plantea cuestiones en cuanto a la interpretación del Reglamento sobre el abuso de mercado que no están claras o no han sido precisadas. Por consiguiente, procede plantear al Tribunal de Justicia una petición de decisión prejudicial.

Petición de decisión prejudicial

- 24 El Högsta domstolen solicita al Tribunal de Justicia que se pronuncie con carácter prejudicial sobre las siguientes cuestiones:
1. ¿Cabe considerar que la comunicación mediante la cual se informa de que una persona ha sido incluida en una lista de iniciados y no puede vender acciones de un emisor es suficientemente concreta para ser calificada de información privilegiada en el sentido del artículo 7, apartado 2, del Reglamento sobre el abuso de mercado, aun cuando no estén claras las razones por las que se incluyó a la persona en dicha lista?
 2. En caso afirmativo, ¿en qué condiciones?
 3. ¿Es pertinente para determinar si una comunicación como la descrita en la primera cuestión constituye información privilegiada que la apreciación del emisor de que las circunstancias que llevaron a la inclusión de la persona en la lista de iniciados constituyen información privilegiada sea correcta?
 4. ¿Es pertinente para determinar si una comunicación como la descrita en la primera cuestión constituye información privilegiada que la información contenida en la comunicación sea correcta?

⁴ Véase el considerando 14 de la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado), COM(2011) 651 final.