Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Segunda)

de 11 de marzo de 2015 *

«Procedimiento prejudicial — Aproximación de las legislaciones — Directiva 2003/6/CE — Artículo 1, punto 1 — Directiva 2003/124/CE — Artículo 1, apartado 1 — Información privilegiada — Concepto de "información de carácter concreto [o preciso]" — Influencia potencial en un sentido determinado sobre los precios de los instrumentos financieros»

En el asunto C-628/13,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por la Cour de cassation (Francia), mediante resolución de 26 de noviembre de 2013, recibida en el Tribunal de Justicia el 2 de diciembre de 2013, en el procedimiento entre

Jean-Bernard Lafonta

y

Autorité des marchés financiers,

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Segunda),

integrado por la Sra. R. Silva de Lapuerta, Presidenta de Sala, el Sr. K. Lenaerts, Vicepresidente del Tribunal de Justicia, en funciones de Juez de la Sala Segunda, y los Sres. J.-C. Bonichot, A. Arabadjiev y J.L. da Cruz Vilaça (Ponente), Jueces;

Abogado General: Sr. M. Wathelet;

Secretario: Sr. V. Tourrès, administrador;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 13 de noviembre de 2014;

consideradas las observaciones presentadas:

— en nombre del Sr. Lafonta, por Me E. Piwnica, avocat;

— en nombre del Gobierno francés, por los Sres. D. Colas y S. Menez y por la Sra. S. Ghiandoni, en calidad de agentes;

— en nombre del Gobierno checo, por los Sres. M. Smolek y J. Vláčil, en calidad de agentes;

— en nombre del Gobierno alemán, por el Sr. T. Henze y la Sra. A. Wiedmann, en calidad de agentes;

* Lengua de procedimiento: francés.

— en nombre del Gobierno italiano, por la Sra. G. Palmieri, en calidad de agente, y el Sr. P. Gentili, avvocato dello Stato;

— en nombre del Gobierno polaco, por el Sr. B. Majczyna y por las Sras. K. Maćkowska y K. Pawłowska, en calidad de agentes;

— en nombre de la Comisión Europea, por la Sra. J. Hottiaux y el Sr. I. Rogalski, en calidad de agentes;

oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 18 de diciembre de 2014;

dicta la siguiente

Sentencia

1 La petición de decisión prejudicial versa sobre la interpretación del artículo 1, punto 1, de la 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 (abuso del mercado) (DO L 96, p. 16), y del artículo 1, apartado 1, de la 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).

2 Dicha petición se suscitó en el marco de un litigio entre el Sr. Lafonta y la Autorité des marchés financiers (en lo sucesivo, «AMF») en relación con la decisión de la comisión sancionadora de esta última, de 13 de diciembre de 2010, de condenarle a una sanción pecuniaria por no haber puesto en conocimiento del público, en particular, la información relativa a la ejecución de una operación financiera que permitió a Wendel SA adquirir una participación significativa en el capital del grupo Saint-Gobain (en lo sucesivo, «Saint-Gobain»).

Marco jurídico

Derecho de la Unión

Directiva 2003/6

3 Los considerandos 2, 12 y 24 de la Directiva 2003/6 exponen:

«(2) Un mercado financiero integrado y eficiente requiere integridad del mercado. El buen funcionamiento de los mercados de valores y la confianza del público en los mercados son requisitos imprescindibles para el crecimiento económico y la riqueza. El abuso del mercado daña la integridad de los mercados financieros y [...] la confianza del público en los valores y productos derivados.

[…]

(12) El abuso del mercado consiste en operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado. El objetivo de la legislación contra las operaciones con información privilegiada es el mismo que el de la legislación contra la manipulación del mercado: garantizar la integridad de los mercados financieros comunitarios y aumentar la confianza de los inversores en dichos mercados. […]

[...]

(24) La divulgación rápida y adecuada de información al público aumenta la integridad del mercado, mientras que la divulgación selectiva por los emisores puede llevar a una pérdida de confianza de los inversores en la integridad de los mercados financieros. […]»

4 A tenor del artículo 1, punto 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6, por «información privilegiada» se entiende, a efectos de dicha Directiva, «la información de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiere directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros, y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.»

5 El artículo 2, apartado 1, párrafo primero, de la mencionada Directiva dispone:

«Los Estados miembros prohibirán a cualquier persona de las citadas en el párrafo segundo que posea información privilegiada utilizar dicha información adquiriendo o cediendo o intentando adquirir o ceder, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros a que se refiera dicha información.»

6 El artículo 6, apartado 1, párrafo primero, de dicha Directiva, establece:

«Los Estados miembros garantizarán que los emisores de instrumentos financieros hagan pública cuanto antes la información privilegiada que afecte directamente a esos emisores.»

Directiva 2003/124

7 Los considerandos 1 y 3 de la Directiva 2003/124 son del siguiente tenor:

«(1) Los inversores razonables basan sus decisiones de inversión en la información de la que ya disponen, es decir en la información previa disponible. Por ello, la cuestión de si sería probable que, al tomar una decisión de inversión, un inversor razonable pudiera tener en cuenta una información concreta debe plantearse sobre la base de la información previa disponible. Esta evaluación tiene que tomar en consideración el efecto anticipado de la información teniendo en cuenta la totalidad de la actividad relacionada con el emisor, la fiabilidad de la fuente de información y otras variables del mercado que pudieran afectar al instrumento financiero correspondiente o al instrumento financiero derivado relacionado en esas circunstancias determinadas.

[…]

(3) La seguridad jurídica para los operadores del mercado deberá aumentar mediante una mejor definición de dos de los elementos esenciales para la definición de información privilegiada: la naturaleza precisa de esa información y el significado de su efecto potencial sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes.»

8 El artículo 1 de esta Directiva, titulado «Información privilegiada», dispone:

«1. A efectos de la aplicación del punto 1 del artículo 1 de la Directiva 2003/6/CE, se entenderá que la información es de carácter preciso si indica una serie de circunstancias que se dan o pueden darse razonablemente o un hecho que se ha producido o que puede esperarse razonablemente que se

produzca, cuando esa información sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir […] el posible efecto de esa serie de circunstancias o hecho sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes.

2. A efectos de la aplicación del punto 1 del artículo 1 de la Directiva 2003/6/CE, se entenderá por "información que, si se hiciera pública, tendría un efecto significativo en los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes", la información que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión.»

Derecho francés

9 Mediante decreto de 12 de noviembre de 2004 (JORF de 24 de noviembre de 2004, p. 19749), se homologaron los libros II a VI del Reglamento General de la AMF, de modo que el libro II se tituló «Emisores e información financiera» y el libro VI «Abuso del mercado: Operaciones con información privilegiada y manipulaciones del mercado».

10 El artículo 223-2, que figura en el libro II de dicho Reglamento General, a raíz del decreto de 4 de enero de 2007 (JORF de 20 de enero de 2007, p. 1204), dispone:

«I. Todo emisor deberá hacer pública cuanto antes cualquier información privilegiada definida en el artículo 621-1 y que le afecte directamente.

[…]»

11 El artículo 621-1, párrafos primero y segundo, que figura en el libro VI del mismo Reglamento General, dispone:

«La información privilegiada es la información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiere directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre el precio de esos instrumentos financieros o sobre el precio de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.

Se considera que una información es de carácter concreto si indica una serie de circunstancias o un hecho que se ha producido o que puede producirse, cuando esa información permita llegar a una conclusión respecto al efecto de esas circunstancias o de ese hecho sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes.»

Litigio principal y cuestión prejudicial

12 Tal como resulta de la resolución de remisión, entre diciembre de 2006 y junio de 2007, Wendel SA, de cuyo consejo de dirección el Sr. Lafonta era presidente, celebró con cuatro entidades de crédito contratos de «permutas de rendimiento total» («Total Return Swaps») (en lo sucesivo, «TRS»), que tenían como activo subyacente acciones de Saint-Gobain. Para constituir su cobertura, esas entidades de crédito adquirieron un total de 85 millones de acciones de Saint-Gobain. Paralelamente a la conclusión de las TRS, Wendel SA obtuvo de dichas entidades de crédito, así como de otra entidad de crédito, financiación por un importe total próximo al de las TRS.

13 Al haber decidido, el 3 de septiembre de 2007, liquidar progresivamente las TRS, Wendel adquirió, entre dicha fecha y el 27 de noviembre de 2007, más de 66 millones de acciones, que representaban el 17,6 % del capital de Saint-Gobain. El rebasamiento de los umbrales del 5 %, 10 %, 15 % y 20 % del capital de Saint-Gobain fue sucesivamente declarado a la AMF entre el 26 de septiembre de 2007 y el 26 de marzo de 2008.

14 Tras una investigación sobre las condiciones del aumento de capital en Saint-Gobain, la AMF consideró que, si bien Wendel SA adoptó oficialmente el 3 de septiembre de 2007 la decisión de transformar la exposición económica a Saint-Gobain en tenencia física de títulos, los elementos contenidos en el informe elaborado al término de la referida investigación y la concomitancia entre la firma de las TRS y la obtención, por parte de Wendel SA, de financiación que posteriormente le permitiría adquirir en el mercado títulos de Saint-Gobain cedidos por las entidades de crédito en el marco de la liquidación de las TRS demostraban que desde el inicio Wendel SA había tenido la voluntad de adquirir una participación significativa en el capital de Saint-Gobain y que la operación financiera en cuestión se había llevado a cabo con ese objetivo esencial.

15 Así, la AMF reprochó a Wendel SA y al Sr. Lafonta, por un lado, no haber puesto en conocimiento del público a más tardar el 21 de junio de 2007, fecha en la que se acordó el conjunto de TRS, las principales características de la operación financiera preparada por Wendel SA, destinada a permitir a esta última adquirir una participación significativa en el capital de Saint-Gobain, y, por otro lado, no haber hecho pública, antes de que Wendel SA estuviera sujeta a la obligación de declarar el rebasamiento del umbral del 5 %, la información privilegiada que constituía la realización por parte de Wendel SA de esta operación financiera, con objeto de obtener una participación significativa en el capital de Saint-Gobain.

16 Mediante resolución de 13 de diciembre de 2010, la comisión sancionadora de la AMF consideró probadas estas imputaciones e impuso a Wendel SA y al Sr. Lafonta una sanción pecuniaria por importe de 1,5 millones de euros para cada uno de ellos.

17 El Sr. Lafonta interpuso, ante la cour d'appel de Paris, un recurso de anulación contra esta resolución en la medida en que le imponía una sanción pecuniaria. Mediante sentencia de 31 de mayo de 2012, la cour d'appel de Paris desestimó el recurso.

18 El Sr. Lafonta presentó un recurso de casación contra dicha sentencia. En apoyo de su recurso de casación, el Sr. Lafonta señala que una información sólo se considera de carácter concreto en el sentido del artículo 621-1, párrafo segundo, del Reglamento General de la AMF, al que se remite el artículo 223-2 del mismo Reglamento, «si indica una serie de circunstancias o un hecho que se ha producido o que puede producirse, cuando esa información permita llegar a una conclusión respecto al efecto de esas circunstancias o de ese hecho sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes». De ello resulta, según el Sr. Lafonta, que una información sólo es concreta en el sentido de esta disposición si permite a quien la tiene anticipar en qué sentido variará el precio del título de que se trate cuando dicha información se haga pública. A su entender, sólo la información que permita prever si el precio del título de que se trate va a subir o a bajar permite a quien la posee saber si debe comprar o vender y, por consiguiente, le proporciona una ventaja con respecto a todos los demás participantes en el mercado que no dispongan de tal información. El Sr. Lafonta añade que, en el caso de autos, era imposible prever cuáles podrían ser las consecuencias, al alza o a la baja, sobre la cotización del título de Wendel SA, de la divulgación de la información relativa a la adquisición de una participación en el capital de Saint-Gobain.

19 La AMF responde que tal exigencia va más allá del tenor literal de las Directivas 2003/6 y 2003/124, que no mencionan el sentido del posible efecto de la información sobre el precio de los instrumentos financieros de que se trate. Según la AMF, toda información de la que sea posible concluir que, si fuera

conocida, podría acarrear una variación del precio constituye por este mero hecho una información de carácter concreto, de modo que el criterio de distinción entre la información de carácter concreto y la información de carácter inconcreto reside en la potencialidad de su efecto en el mercado.

20 En esas circunstancias, la cour d'appel de Paris decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia la siguiente cuestión prejudicial:

«¿Deben interpretarse los artículos 1, punto 1, de la Directiva 2003/6 y 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124 en el sentido de que sólo puede constituir información de carácter concreto o preciso, a efectos de dichas disposiciones, aquélla de la que sea posible deducir, con un grado de probabilidad suficiente, que influirá potencialmente en un sentido determinado en los precios de los instrumentos financieros de que se trate, una vez que se haya hecho pública?»

Sobre la cuestión prejudicial

21 Con carácter preliminar, debe señalarse que de los considerandos 2 y 12 de la Directiva 2003/6 se desprende que ésta tiene como finalidad garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y aumentar la confianza de los inversores en esos mercados, confianza que se sustenta, entre otras cosas, en el hecho de que esos inversores estarán en igualdad de condiciones y de que estarán protegidos contra el uso ilícito de información privilegiada (véanse, en este sentido, las sentencias Spector Photo Group y Van Raemdock, C-45/08, EU:C:2009:806, apartado 47; IMC Securities, C-445/09, EU:C:2011:459, apartado 27, y Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, apartado 33).

22 A tal fin, mientras que el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6 prohíbe las operaciones con información privilegiada, el artículo 6, apartado 1, de esta Directiva obliga a los emisores de instrumentos financieros a hacer pública cuanto antes la información privilegiada que les afecte directamente. Tal como subraya el considerando 24 de dicha Directiva, la divulgación rápida y adecuada de información al público aumenta la integridad del mercado, mientras que la divulgación selectiva por los emisores puede llevar a una pérdida de confianza de los inversores en la integridad de los mercados financieros.

23 El concepto de «información privilegiada» se define en el artículo 1, punto 1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6 como una «información de carácter concreto, que no se haya hecho pública», que se refiere a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros, y que, «de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos».

24 Así, la definición del concepto de «información privilegiada» enunciada en esta disposición comprende cuatro elementos esenciales. En primer término, se trata de información de carácter concreto. En segundo lugar, esa información no se ha hecho pública. En tercer término, se refiere directa o indirectamente a uno o varios instrumentos financieros o a sus emisores. En cuarto lugar, si se hiciera pública, esa información podría influir de manera apreciable en la cotización de esos instrumentos financieros o en la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos (sentencia Geltl, EU:C:2012:397, apartado 25).

25 El Tribunal de Justicia ha señalado que, gracias a su carácter no público y preciso y a su capacidad de influir significativamente en los precios de los instrumentos financieros correspondientes, una información privilegiada proporciona así a su poseedor una ventaja respecto a todos los demás participantes en el mercado que la desconocen (véase la sentencia Spector Photo Group et Van Raemdonck, EU:C:2009:806, apartado 52).

26 Es preciso indicar igualmente que, con objeto de reforzar la seguridad jurídica para los participantes en los mercados, la Directiva 2003/124, tal como resulta de su considerando 3, ha buscado precisar los elementos esenciales primero y cuarto del concepto de «información privilegiada», como se recogen en el apartado 24 de la presente sentencia.

27 Así, en lo que atañe al primer elemento, el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124 dispone que «se entenderá que la información es de carácter preciso si indica una serie de circunstancias que se dan o pueden darse razonablemente o un hecho que se ha producido o que puede esperarse razonablemente que se produzca, cuando esa información sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir […] el posible efecto de esa serie de circunstancias o hecho sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes». Respecto al cuarto elemento, el artículo 1, apartado 2, de esta Directiva establece que una información que podría tener un efecto significativo en los precios de los instrumentos financieros correspondientes es la que «podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión».

28 El Tribunal de Justicia ha declarado que los elementos esenciales de la definición del concepto de «información privilegiada» así expuestos en el artículo 1 de la Directiva 2003/124 son independientes el uno del otro y constituyen condiciones mínimas, cada una de las cuales debe cumplirse, para que una información se pueda calificar como «privilegiada» en el sentido del artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6 (véase, en este sentido, la sentencia Geltl, EU:C:2012:397, apartados 52 y 53).

29 Una vez recordados estos principios, es preciso señalar que la cuestión planteada por el órgano jurisdiccional remitente únicamente pretende que se ofrezca una aclaración acerca del primer elemento esencial de la definición del concepto de «información privilegiada», es decir, acerca del carácter concreto o preciso de la información.

30 A este respecto, procede señalar que, tal como indicó el Abogado General en el punto 37 de sus conclusiones, del tenor literal de dicha disposición no se desprende que la información «de carácter preciso» [o «concreto»] sea únicamente aquella información que haga posible determinar el sentido que podría adoptar una variación del precio de los instrumentos financieros correspondientes o de los instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.

31 En efecto, según el sentido comúnmente atribuido a los términos empleados en el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124, debe considerarse que, para cumplir la condición de que se trata, basta que la información sea suficientemente concreta o específica como para poder constituir una base que permita 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. Por consiguiente, esta disposición sólo excluye del concepto de «información privilegiada» 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.

32 Esta interpretación queda corroborada tanto por la estructura general del artículo 1 de la Directiva 2003/124 como por la finalidad de la Directiva 2003/6.

33 Respecto a la estructura general del artículo 1 de la Directiva 2003/124, el Sr. Lafonta considera que una información sólo puede considerarse de carácter preciso si permite a quien la tiene anticipar el sentido de la variación del precio del instrumento financiero correspondiente, puesto que sólo una información que cumpla esta condición permite a su poseedor determinar si conviene adquirir o ceder ese instrumento financiero y, por tanto, le concede una ventaja frente a los demás operadores del mercado.

34 Ahora bien, es preciso señalar a este respecto que, al igual que el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124, el artículo 1, apartado 2, de esta Directiva no exige que la información permita determinar el sentido de la variación del precio de los instrumentos financieros correspondientes. En efecto, una

información determinada puede ser utilizada por un inversor razonable como parte de la base de su decisión de inversión y, por tanto, puede cumplir la condición establecida en el artículo 1, apartado 2, de dicha Directiva, aunque tal información no permita anticipar la variación en un sentido concreto del precio de los instrumentos financieros correspondientes.

35 En lo que atañe a la finalidad de la Directiva 2003/6, es preciso subrayar, tal como señaló el Abogado General en el punto 39 de sus conclusiones, que limitar el ámbito de aplicación del artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6 y del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124 únicamente a la información que permita prever el sentido de la variación de los precios de los instrumentos financieros correspondientes supondría el riesgo de menoscabar los objetivos recordados en el apartado 21 de la presente sentencia.

36 En efecto, 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, como por lo demás recuerda el considerando 1 de la Directiva 2003/124, que se refiere a diversos factores que pueden ejercer una influencia sobre tales precios en una determinada situación. En estas circunstancias, que, de manera general, pueden llevar a apreciaciones divergentes según los inversores, si se admitiera que una información únicamente puede considerarse de carácter concreto o preciso si permite determinar el sentido de la variación de los precios de los instrumentos financieros correspondientes, de ello resultaría que el poseedor de información podría utilizar como pretexto la existencia de una incertidumbre al respecto para abstenerse de hacer pública parte de esa información y, de este modo, obtener un beneficio en detrimento de los demás operadores del mercado.

37 En este contexto, es preciso asimismo indicar que de los trabajos preparatorios de la Directiva 2003/124 se desprende que una referencia a la posibilidad de llegar a una conclusión respecto a la «dirección» del efecto de la información sobre el precio de los instrumentos financieros correspondientes, que figuraba en la versión sometida a consulta pública del dictamen técnico CESR/02-089d emitido en diciembre de 2002 por el Comité de responsables europeos de reglamentación de valores (CESR), destinado a la Comisión Europea y titulado «Dictamen del CESR sobre las medidas de ejecución del nivel 2 para la propuesta de Directiva sobre abuso del mercado» («CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive»), fue suprimida posteriormente, precisamente para evitar que tal referencia pudiera servir de pretexto para no hacer pública la información.

38 Habida cuenta de las anteriores consideraciones, procede responder a la cuestión planteada que el artículo 1, punto 1, de la Directiva 2003/6 y el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/124 deben interpretarse en el sentido de que no exigen que, para que una información pueda considerarse de carácter concreto o preciso en el sentido de esas disposiciones, sea posible deducir, con un grado suficiente de probabilidad, que su influencia potencial en los precios de los instrumentos financieros de que se trate se ejercerá en un sentido determinado, una vez hecha pública.

Costas

39 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, corresponde a éste resolver sobre las costas. Los gastos efectuados al presentar observaciones ante el Tribunal de Justicia, distintos de aquellos en que hayan incurrido dichas partes, no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Segunda) declara:

El artículo 1, punto 1, de la 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 (abuso del mercado), y el artículo 1, apartado 1, de la 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, deben interpretarse en el sentido de que no exigen que, para que una información pueda considerarse de carácter concreto o preciso en el sentido de esas disposiciones, sea posible deducir, con un grado suficiente de probabilidad, que su influencia potencial en los precios de los instrumentos financieros de que se trate se ejercerá en un sentido determinado, una vez hecha pública.

Firmas