

ЗАКЛЮЧЕНИЕ НА ГЕНЕРАЛНИЯ АДВОКАТ

Г-ЖА J. КОКОТТ

представено на 10 септември 2009 година¹

I — Въведение

II — Правна уредба

A — Общностно право

1. Предмет на настоящото преюдициално запитване е забраната за търговия с вътрешна информация по смисъла на Директива 2003/6/ЕО² относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба). Директивата забранява използването на вътрешна информация при транзакциите с финансови инструменти. Ключовият въпрос на запитващата юрисдикция е дали вече е налице търговия с вътрешна информация, ако притежателят на вътрешна информация действа при познаване на факти, които представляват такава информация.

2. Член 2, параграф 1, първо изречение от Директива 2003/6 предвижда:

„Държавите членки забраняват на всяко от лицата, посочени във втора алинея, които разполагат с вътрешна информация, да използват тази информация, когато придобиват или продават или когато се опитват да придобият или да продадат за тяхна собствена сметка или за чужда сметка, или пряко или косвено, финансовите инструменти, за които се отнася тази информация.“

¹ — Език на оригиналния текст: немски.

² — Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) (ОВ L 96, стр. 16; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 210) (наричана по-нататък „Директива 2003/6“).

3. Член 2, параграф 1 от предходната Директива 89/592/ЕИО³ предвижда: нататък „първоначалната редакция на член 25“), гласи:

„Всяка държава членка забранява на лицата, които [...] разполагат с вътрешна информация, да придобиват или продават за своя собствена сметка или за чужда сметка, или пряко или косвено, ценни книжа на емитента или на емитентите, за които се отнася тази информация, като се възползват съзнателно от тази вътрешна информация.“ [неофициален превод]

„Забранява се на всяко лице, което разполага с вътрешна информация, да използва тази информация, когато придобива или продава или когато се опитва да придобие или да продаде за своя собствена сметка или за чужда сметка, пряко или косвено, финансовите инструменти, за които се отнася информацията, или свързани с тях финансови инструменти [...]“

Б — Национално право

4. Белгийските разпоредби относно търговията с вътрешна информация се намират в Закона за надзора на финансовия сектор и финансовите услуги (наричан по-нататък „Закон за финансовия надзор“).

6. Редакцията на член 25 е в сила от 1 януари 2004 г., въведена е със Закона от 22 декември 2003 г. (наричана по-нататък „член 25 в новата редакция“) и гласи следното:

5. Член 25 от Закона за финансовия надзор в редакцията му от 2 август 2002 г., приложим за действия, извършени в периода между 1 юни 2003 г. и 31 декември 2003 г. (наричан по-

„Забранява се на всяко лице, което разполага с вътрешна информация, за която знае или е трябвало да знае, че има вътрешен характер, да придобива или да продава или да се опитва да придобие или да продаде за своя собствена сметка или за чужда сметка, пряко или косвено, финансовите инструменти, за които се отнася тази информация, или свързани с тях финансови инструменти [...]“

3 — Директива 89/592/ЕИО на Съвета от 13 ноември 1989 година за координирането на правните уредби относно търговията с вътрешна информация (ОВ L 334, стр. 30) (наричана по-нататък „Директива 89/592“).

III — Фактите и преюдициалните въпроси

7. Spector Photo Group NV (наричано по-нататък „Spector“) е предприятие, което се котира на борсата. През 1999 г. то одобрява програма, която дава възможност на неговия персонал, както и на персонала на свързаните с него предприятия, да закупят акции.

8. На 21 май 2003 г. в съответствие с предвиденото в закона Spector уведомява борсата Euronext Brüssel за намерението си да закупи собствени акции в изпълнение своята програма, предвиждаща възможност за закупуване на акции. Вследствие на това в периода между 28 май и 30 август 2003 г. Spector изкупува общо 27 773 акции. Изкупуването става посредством шест отделни нареждания: пет за 2 000 акции, изпълнени изцяло, и едно за 18 000 акции, изпълнено в размер на 17 773 акции.

9. Според акта за преюдициално запитване впоследствие управителният комитет на банковата, финансова и застрахователна комисия (Commissie voor het Bank-, Financier- en Assuratiewezen, наричана по-нататък „CBFA“), възлага на вътрешния одитор проверка за злоупотреба с вътрешна информация с оглед на две от предприятиите за сметка на Spector изкупувания на акции: едно нареждане от 11 август за 2 000 акции и едно от 13 август за 18 000 акции.

10. Оспорваните нареждания са издадени от г-н Van Raemdonck по поръчка на Spector⁴.

11. Одиторът установява, че след 13 август 2003 г. е извършена последваща промяна на изискванията за изкупуването на акции по отношение както на броя на акциите, така и на ценовите граници, като освен това изкупуването е придобило неотложен характер, без да е било възможно това да се обоснове. Именно в това одиторът вижда забранена търговия с вътрешна информация. Той обръща внимание, че Spector и г-н Van Raemdonck са предполагали, че след публичното оповестяване на оборота и на планираното придобиване от страна на Spector на едно друго предприятие ще има покачване на курса на акциите. Двата изходи от това, че след оповестяването Spector ще трябва да заплати висока цена за изкупуването на акциите, което ще бъде в негов финансов ущърб. След оповестяването на оборота курсът действително се е покачил с 8%. От преюдициалното запитване не може да се установи със сигурност дали одиторът стига до заключение за нарушение на забраната на търговията с вътрешна информация и по отношение на нареждането от 11 август.

12. Според одитора има връзка между, от една страна, издаденото на 13 август 2003 г. нареждане за изкупуване на акции, промяната на ценовите граници и осъществените

4 — От преюдициалното запитване не става ясно дали към момента на закупуването на акциите г-н Van Raemdonck действа като управител или само като бивш управител на Spector.

впоследствие изкупувания, а от друга страна, информацията относно придобиването на фирмата и данните за оборота, с които разполагат Spector и г-н Van Raemdonck.

13. Във всеки случай с Решение от 28 ноември 2006 г. (наричано по-нататък „обжалваното решение“) СВФА квалифицира нареждането на Spector и г-н Van Raemdonck от 13 август 2003 г. като забранена търговия с вътрешна информация и налага глоба на последните (наричани по-нататък „жалбоподатели“), като разпорежда също така и оповестяване на имената на санкционирани лица.

14. Жалбоподателите обжалват това решение пред Hof Van Beroep te Brussel. С определение от 1 февруари 2008 г. този съд решава да спре производството и да постави на Съда следните преюдициални въпроси:

- „1. Разпоредбите на Директива 2003/06, и по-конкретно член 2 от нея, представляват ли пълна хармонизация — като се изключат разпоредбите, които изрично допускат държавите членки свободно да прилагат свои мерки — или в своята цялост се отнасят до минимална хармонизация?
2. Следва ли член 2, параграф 1 от Директива 2003/06 да се разбира в смисъл, че само по себе си обстоятелството, че лице по член 2, пара-

граф 1, [което] разполага с вътрешна информация, придобива или продава или се опитва да придобие или да продаде за своя собствена сметка или за чужда сметка финансовите инструменти, за които се отнася вътрешната информация, означава, че това лице използва посочената вътрешна информация?

3. При отрицателен отговор на втория въпрос следва ли да се приеме, че за целите на прилагането на член 2 от Директива 2003/06 е необходимо да е взето съзнателно решение за използването на вътрешната информация?

В случай че едно такова решение може и да не е писмено, необходимо ли е решението за използване да произтича от обстоятелства, които не могат да бъдат обяснени по никакъв друг начин, или е достатъчно тези обстоятелства да могат да се разбират в такъв смисъл?

4. Ако за определяне на съразмерността на административна санкция, посочена в член 14 от Директива 2003/06, следва да се вземе предвид реализи-

раната печалба, трябва ли да се приеме, че публичното оповестяване на информация, която следва да се квалифицира като вътрешна, действително е повлияло чувствително на курса на финансовия инструмент?

IV — Правна преценка

A — Допустимост на преюдициалното запитване

При утвърдителен отговор, какво трябва да е установеното минимално ниво на промяна на курса, за да може тази промяна да се определи като чувствителна?

5. Независимо от това дали промяната на курса след публичното оповестяване на информацията е чувствителна или не, какъв период от време след публичното оповестяване на информацията трябва да се вземе предвид, за да се определи нивото на промяна на курса и към кой момент следва да се оцени реализираната имотна облага за целите на определяне на подходяща санкция?
6. С оглед на проверката на съразмерността на санкцията следва ли член 14 от Директива 2003/06 да се разбира в смисъл, че ако държава членка е предвидила възможност към административната санкция да се прибави наказателноправна санкция, за целите на преценката на съразмерността на санкцията трябва да се вземе предвид тази възможност и/или размерът на наказателноправна санкция с имуществен характер?⁵

15. Белгийското и германското правителство, както и СБФА, се съмняват в допустимостта на настоящото преюдициално запитване. Според тях запитващата юрисдикция поставя хипотетични въпроси, отговорът на които е без значение за решението на спора по главното производство. Тези съмнения произтичат от факта, че запитващата юрисдикция изглежда поставя въпросите за тълкуването на Директивата с оглед на член 25 от Закона за финансов надзор в *новата* му редакция, докато от самото обжалвано решение следва, че то се основава на *първоначалната* редакция на член 25 от същия закон.

16. Най-напред следва да се напомни, че по принцип само националният съд, който е сезиран със спора, може да прецени — предвид особеностите на делото — както необходимостта от преюдициално заключение, така и релевантността на поставените въпроси. В крайна сметка запитващата юрисдикция носи отговорността за последващото съдебно решение. Следователно Съдът по принцип е длъжен да се произнесе по поставените въпроси за тълкуването на общностното право⁵.

⁵ — Вж. Решение от 23 ноември 2006 г. по дело Asnef-Equifax и Administración del Estado (C-238/05, Recueil, стр. I-11125, точка 15), Решение от 22 декември 2008 г. по дело Les Vergers du Vieux Tauves (C-48/07, Сборник, стр. I-10627, точка 16), както и цитираната там съдебна практика.

17. При все това при изключителни обстоятелства Съдът е длъжен да разгледа условията, при които е сезиран от съответния национален съд⁶. Всъщност духът на сътрудничество, който трябва да ръководи развитието на производството по постановяване на преюдициално заключение, предполага, че от своя страна националният съд трябва да отчита възложените на Съда правомощия, които се състоят в подпомагане на правораздаването в държавите членки, а не във формулиране на консултативни становища по общи или хипотетични въпроси. Поради това според постоянната съдебна практика отправеното от национална юрисдикция запитване може да се отхвърли само ако е съвсем очевидно, че исканото тълкуване на общностното право няма никаква връзка с действителността или с предмета на спора по главното производство или още когато проблемът е от хипотетично естество⁷.

18. Запитващата юрисдикция изглежда поставя въпроса за тълкуването на Директива 2003/6 с цел възможност за преценка на съвместимостта на член 25 от новата редакция на Закона за финансов надзор с тази директива. При определянето на забранената търговия с вътрешна информация новата редакция на член 25 всъщност не възпроизвежда текста на Директива 2003/6, а се основава на обстоятелството, че лице, което разполага с вътрешна информация, за която знае или е трябвало да знае, че има вътрешен характер, придобива или продава финансови инструменти, за които се отнася тази

информация (по-нататък „действие при познаване на факти, представляващи вътрешна информация“).

19. Все пак е много спорно доколко съответствието на новата редакция на белгийския закон с тази директива е релевантно за решението по главното производство, тъй като самият спор по главното производство би следвало да се преценява в съответствие с първоначалната редакция на член 25.

20. С обжалваното решение всъщност се санкционират деяния, извършени преди да влезе в сила новия закон. Следователно при такъв спор по главното производство би трябвало да се прилага първоначалната редакция на закона. Германското правителство препраща към принципа *nulla poena sine lege*, от който следва, че дадено деяние по принцип следва да се преценява в съответствие с действащото към момента на извършване на деянието право.

21. Наистина на едно място⁸ в преюдициалното запитване се посочва, че обжалваното решение се основава на член 25 от новата редакция; но това би трябвало да е печатна грешка. Действително от самото обжалвано решение произтича, че то се основава на първоначалната редакция на член 25. Това бе потвърдено в съдебното заседание пред Съда както от страните по главното производство, така и от белгийското правителство.

6 — Решение от 16 декември 1981 г. по дело Foglia (244/80, Recueil, стр. 3045, точка 27) и Решение от 13 юли 2006 г. по дело Manfredi и др. (C-295/04—C-298/04, Recueil, стр. I-6619, точка 27).

7 — Вж. Решение от 5 декември 2006 г. по дело Cipolla и др. (C-94/04 и C-202/04, Recueil, стр. I-11421, точка 25 и цитираната там съдебна практика).

8 — Точка 18 от преюдициалното запитване.

22. Следователно при това положение следва да се приеме, че мярка за преценката на действията на жалбоподателите е *първоначалната* редакция на член 25⁹.

23. При положение обаче, че спорът по главното производство изобщо не следва да се решава предвид член 25 от *новата* редакция, не става веднага ясно защо тълкуването на Директива 2003/6 все пак трябва да бъде от значение за разрешаване на спора по главното производство. Действително запитващата юрисдикция поставя въпроса за тълкуването на Директивата, за да може да прецени съответствието на *новата* редакция на член 25 с тази директива.

24. В изложението по-нататък обаче ще посоча, че все пак тълкуването на Директива 2003/6 не е очевидно без значение за решението на спора по главното производство и затова въпреки всички съмнения би следвало да се изходи от допустимостта на преюдициалното запитване.

9 — Все пак жалбоподателите допълват, че макар обжалваното решение наистина се основава на член 25 от първоначалната редакция, ответникът „de facto“ е приложил член 25 от новата редакция. Не става ясно какво точно имат предвид жалбоподателите под „прилагане de facto“. Вероятно искат да кажат, че ответникът тълкува член 25 от първоначалната редакция в светлината на член 25 от новата редакция. Такъв подход също би могъл да създаде проблеми с оглед на принципа *nulla poena sine lege*. Запитващата юрисдикция следва да прецени този въпрос.

1. Тълкуване на Директива 2003/6 като отправна точка за тълкуване на *първоначалната* редакция на белгийския закон

25. Следователно е необходимо Директива 2003/6 да бъде разгледана и като отправна точка за тълкуването на *първоначалната* редакция на закона.

26. В съдебното заседание в отговор на запитване от Съда белгийското правителство заявява, че дори и в първоначалната си редакция законът е бил приет с цел транспониране на Директива 2003/6. Несъмнено към момента на приемането на първоначалната редакция на закона самата директива все още не съществува. При все това белгийското правителство обяснява, че по онова време Белгия се е стремела към мащабна реформа на законодателството си в областта на банковото право и поради това при преработването на Закона за финансовия надзор се е основала изпреварващо на един вече съществуващ проект за директива.

27. Всъщност по принцип задължението на държавите членки да тълкуват вътрешното право в съответствие с Директивата възниква едва след изтичането на срока за

транспониране на последната¹⁰. Ако все пак се окаже, че старият закон действително е приет с цел транспонирането на Директива 2003/6, то отговорът на преюдициалните въпроси относно тълкуването на Директива 2003/6 може да бъде от значение и за неговото тълкуване.

28. Възможно е едно такова предварително транспониране на Директивата следва да се третира по същия начин като признатата от Съда категория на „прекомерно транспониране на директива“.

29. В случаи на прекомерно транспониране на директива, тоест когато дадена държава членка транспонира съответната директива, като урежда положения, които възможност не попадат в нейното приложно поле, все пак е допустимо да се отпрати преюдициално запитване¹¹.

30. Съдът счита, че и в тези случаи следва да се отговори на преюдициалните въпроси. Действително за общия

правен ред е налице явен интерес от еднакво тълкуване на всяка разпоредба на общностното право, независимо при какви условия ще се прилага тя, за да се избегнат последващи различия в тълкуването¹².

31. По същата причина и в случаите на предварително транспониране на дадена директива въпросите за тълкуването на съответната директива би трябвало да са допустими.

32. В крайна сметка в *първоначалната* редакция на член 25 е отразен почти дословно член 2, параграф 1 от Директива 2003/6. Поради това нейното тълкуване не е явно ирелевантно за разбирането на *първоначалната* редакция на член 25.

2. Доводи на жалбоподателите, свързани с принципа за по-благоприятния закон

33. За да обосноват защо въпросът за съответствието на *новия* закон с Директивата все пак е от значение за решението по главното производство, в рамките на

10 — Вж. Решение от 4 юли 2006 г. по дело Adeneler и др. (C-212/04, Recueil, стр. I-6057, точка 115). В заключението си по това дело предлагам друго решение, което обаче не бе възприето от Съда. Във всеки случай съгласно съдебната практика от датата, на която дадена директива влиза в сила, юрисдикциите на държавите членки следва да се въздържат, доколкото е възможно, от тълкуване на вътрешното право по начин, с който би се рискувало след изтичането на срока за транспониране да се застраши сериозно осъществяването на целта, преследвана от тази директива; вж. в това отношение Решение по дело Adeneler, точка 123.

11 — Вж. Решение от 18 октомври 1990 г. по дело Dzodzi (C-297/88 и C-197/89, Recueil, стр. I-3763, точка 36).

12 — Вж. постоянната съдебна практика след Решение от 18 октомври 1990 г. по дело Dzodzi (посочено по-горе в бележка под линия 11), вж. освен това Решение от 11 декември 2007 г. по дело ETI и др. (C-280/06, Сборник, стр. I-10893, точки 21 и 22).

производството пред запитващата юрисдикция жалбоподателите излагат една много сложна теория, основавайки се на принципа за прилагане на по-благоприятния закон. В крайна сметка тези доводи не са убедителни.

34. Жалбоподателите са на мнение, че в новата си редакция член 25 не е съвместим с Директива 2003/6 и поради това не бива да бъде прилаган. Според тях неприложимостта на новата редакция на член 25 води до „празнота в правото“, която може да бъде приравнена на един по-благоприятен закон. Тогава от принципа за прилагане на по-благоприятния закон следва, че трябва да отпадне и евентуалното санкциониране по силата на приложимата към обжалваното решение първоначална редакция член 25.

35. За повече яснота тук следва да се подчертае, че жалбоподателите не твърдят, че новата редакция на член 25 сама по себе си е по-благоприятна от член 25. Напротив, те дори подчертават, че новият закон е по-строг, тъй като не изисква да е налице използване на съответната вътрешна информация, а според него е достатъчно „действие при познаване на факти, които представляват вътрешна информация“. Също така не изглежда, че новият закон е отменил приложимостта на стария закон за положения, възникнали при действието на последния. По-скоро следвало да се приеме, че по-благоприятният закон попада в празнотата в правото, възникваща поради неприложимостта на новата редакция на член 25.

36. В настоящия контекст обхватът на принципа за прилагане на по-благоприятния закон е преди всичко въпрос на националното право. Съмнявам се обаче,

че този принцип изобщо е релевантен в случая. Прилагането с обратна сила на по-благоприятните наказателни закони всъщност се основава на съображението, че обвиняемият не може да бъде осъден за деяние, което след промяна в подхода на законодателя към момента на наказателното производство вече не е наказуемо¹³. Така промените в преценката на законодателя следва да са в полза на обвиняемия. Така е формулиран и член 49, параграф 1, трето изречение от Хартата на основните права на ЕС¹⁴: „Ако в по-късен момент след престъплението законът предвижда по-леко наказание, трябва да се приложи това наказание“.

37. При все това в настоящия случай белгийският законодател не е въвел по-леко наказание. Самите жалбоподатели подчертават, че законодателят, обратно, е въвел по-строго наказание. Следователно не е налице промяна в преценката на законодателя, която да доведе до по-лека санкция за разглежданото поведение.

38. Следователно настоящият случай се различава и от фактическото положение по делото Berlusconi и др., където се

13 — Вж. в това отношение моето заключение от 14 октомври 2004 г. по дело Berlusconi и др. (C-387/02, C-391/02 и C-403/02, Recueil, стр. I-3565, точка 161) и заключение от 10 юни 2004 г. по дело Niselli (C-457/02, Recueil, стр. I-10853, точка 69).

14 — Хартата на основните права на Европейския съюз е тържествено прогласена за първи път на 7 декември 2000 г. в Ница (ОВ С 364, 2000 г., стр. 1) и по-късно отново на 12 декември 2007 г. в Страсбург (ОВ С 303, 2007 г., стр. 1). Макар сама по себе си да няма задължителна сила, сравним с тази на първичното право, като източник на правото тя изяснява гарантираните от общностното право основни права; в това отношение вж. и Решение от 27 юни 2006 г. по дело Парламент/Съвет, C-540/03, Recueil, стр. I-5769, точка 38) и точка 108 от моето заключение от 8 септември 2005 г. по същото дело, както и Решение от 13 март 2007 г. по дело Unibet (C-432/05, Сборник, стр. I-2271, точка 37).

разглежда въпросът дали един по-благоприятен наказателен закон може да се приложи с обратна сила дори ако противоречи на правото на Общността¹⁵. Както считат всички страни, в конкретния случай новият закон не представлява по-благоприятен закон, така че не се поставя изложеният по-горе допълнителен въпрос.

39. Всъщност в конкретния случай изобщо не се поставя въпросът дали по силата на белгийското право принципът за прилагане на по-благоприятния закон се възприема толкова широко, че — както твърдят в конкретния случай жалбоподателите — „празнотата в правото“ се приравнява на един по-благоприятен закон. Действително в настоящия случай е изключено да е налице твърдяната от жалбоподателите празнота в правото, която те приравняват на един по-благоприятен закон.

40. Така, дори ако се предположи, че доводите на жалбоподателите за несъвместимостта на новия закон с Директивата са основателни, тази несъвместимост би могла да се преодолее чрез тълкуване на белгийския закон в съответствие с Директивата. Националните съдилища трябва да тълкуват националното право, доколкото е възможно, в съответствие с Директивата¹⁶. Поради това член 25 в новата си редакция би следвало да се тълкува в съответствие с Директивата и по този начин като цяло не би останал неприложен. Не би се стигнало изобщо до празнота в правото, която жалбоподателите да приравняват на един по-благоприятен закон.

15 — Решение, посочено в бележка под линия 13, вж. в това отношение и моето заключение по същото дело.

16 — Вж. по-специално Решение от 5 октомври 2004 г. по дело Pfeiffer и др. (С-397/01—С-403/01, Recueil, стр. I-8835, точка 114) и Решение от 4 юли 2006 г. по дело Adeneler и др. (посочено по-горе в бележка под линия 10, точка 115).

41. В настоящия случай също е възможно тълкуване на закона в съответствие с Директивата. Жалбоподателите са на мнение, че новият закон нарушава Директивата, тъй като не поставя забраната за търговия с вътрешна информация в зависимост от това дали вътрешната информация се използва, а приема, че е достатъчно да е предприето действие при познаване на факти, представляващи вътрешна информация. Ако тази теза се приеме, законът би могъл да се тълкува в съответствие с Директивата, като „използването на вътрешна информация“ се приеме за допълнително условие от фактическия състав посредством ограничаване на приложното поле на закона чрез тълкуването му в съответствие с Директивата. Напълно е възможно и тълкуване в съответствие с Директивата, което води до ограничаване на приложното поле на търговията с вътрешна информация и по този начин е в полза на частноправните субекти.

3. Междинно заключение

42. В обобщение може да се приеме следното: допустимостта на преюдициалното запитване не произлиза от евентуална несъвместимост на новия закон с Директивата. Тъй като все пак не може предварително да се изключи възможността националният съд приеме и стария закон за отправна точка за Директивата, преюдициалните въпроси не са явно ирелевантни. Следователно преюдициалното запитване е допустимо.

Б — *Отговор на преюдициалните въпроси*

1. Вторият преюдициален въпрос

43. Със своя втори преюдициален въпрос, който следва да бъде разгледан на първо място, запитващата юрисдикция по същество иска да установи дали член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 следва да се тълкува в смисъл, че само по себе си обстоятелството, че дадено лице разполага с вътрешна информация и придобива или продава финансови инструменти, за които тя се отнася, означава, че това лице „използва“ посочената вътрешна информация. При все това следва да се допълни, че в член 25 от *новата* му редакция белгийският закон всъщност изисква лицето не само да разполага с вътрешна информация, а и да знае или да е трябвало да знае, че тази информация има вътрешен характер. Следователно в конкретния случай следва да се определи дали за да е налице търговия с вътрешна информация е достатъчно без изключение действието при познаване на факти, представляващи вътрешна информация, или е необходим и друг елемент.

44. Член 2, параграф 1 от Директивата гласи, че държавите членки забраняват на всяко от посочените във втора алинея от него лица, които разполагат с вътрешна информация, да я използват, когато придобиват или продават финансовите инструменти, за които се отнася тази информация.

45. При разглеждането на текста на член 2, параграф 1 първоначално прави впечатление, че същият не описва забранената търговия с вътрешна информация като придобиване на финансови инструменти „при познаване“ на факти, представляващи вътрешна информация, а изисква при това придобиване да се „използва“¹⁷ посочената вътрешна информация.

46. При това на първо място е уместно да се приеме, че в обичайната реч понятията „използване“ и „познаване“ не се употребяват като синоними, а имат свое самостоятелно значение. „Познаване“ означава само по себе си знанието за нещо в смисъл на притежаване на определено познание, докато „използване“ предполага задължително „познаване“, но е налице едва тогава, когато това познаване премине в действие.

47. При все това на въпроса дали действието „при познаване“ на факти, представляващи вътрешна информация, винаги включва и нейното използване или е възможно съзнателно действие, което все пак не е използване на вътрешна информация, не може да се даде отговор единствено с помощта на граматическо тълкуване.

17 — На нидерландски език член 2, параграф 1 гласи: „[...] om gebruik te maken [...]“

48. Докато в текста на немски език ясно е показано изискването за „използване“, то текстът на френски език по-скоро внушава, че дори само по себе си действие при познаване на факти, представляващи вътрешна информация, следва да бъде квалифицирано като използването ѝ.

49. В текста на Директивата на френски език на лицето се забранява „d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant [...]“. В буквален превод тя забранява на едно лице използването на вътрешна информация *при* придобиване или при продажба на финансови инструменти, за които се отнася тази информация. Тоест на френски език акцентът при формулировката „utiliser en acquérant“ е върху различието между начините на употреба „придобиване“ и „продажба“, докато според текста на разглежданата разпоредба и двата начина на употреба следва да бъдат квалифицирани пряко като използване на вътрешна информация¹⁸.

50. Текстовете на различните езици на един общностен текст трябва да се тълкуват по еднакъв начин. При различие между текстовете въпросната разпоредба трябва да се тълкува в зависимост от общата структура и целите на правната

уредба, част от която тя представлява¹⁹, както и когато е уместно — в зависимост от действителната воля на нейния автор²⁰.

51. Така член 2, параграф 3 от Директивата изрично уточнява, че познаването на факти, представляващи вътрешна информация, към момента на транзакцията не засяга изпълнението на задължение за придобиване или продажба на финансови инструменти, което е станало изискуемо. След като окончателно е установено дали и как се извършва транзакцията, се изключва вероятността по-късното узнание на факти, представляващи вътрешна информация, да окаже въздействие върху тази транзакция. В този смисъл не може да става въпрос и за „използване“.

52. Във връзка с това от значение е и съображение 18 от Директивата. В него, от една страна, се казва, че използването на вътрешната информация „може“ да се изразява в придобиване или продажба при познаване на факти, представляващи такава информация²¹. От друга страна, в съображението се посочват конкретни

19 — Вж. Решение от 5 декември 1967 г. по дело Van der Vecht (19/67, Recueil, стр. 462, 473), Решение от 27 октомври 1977 г. по дело Bouchereau (30/77, Recueil, стр. 1999, точки 13 и 14), Решение от 14 юни 2007 г. по дело Euro Tex (C-56/06, Сборник, стр. I-4859, точка 27) и Решение от 21 февруари 2008 г. по дело Tele2 Telecommunication (C-426/05, Сборник, стр. I-685, точка 25).

20 — Вж. Решение от 12 ноември 1969 г. по дело Stauder (29/69, Recueil, стр. 419, точка 3), Решение от 7 юли 1988 г. по дело Moksels Import et Export (55/87, Recueil, стр. 3845, точка 49), Решение от 20 ноември 2001 г. по дело Janu и др. (C-268/99, Recueil, стр. I-8615, точка 47) и Решение от 27 януари 2005 г. по дело Junk (C-188/03, Recueil, стр. I-885, точка 33).

21 — Доколкото тук текстът на немски език на съображение 18 говори за „възползване“, а не за „използване“, както е в член 2, параграф 1, най-вероятно става дума за редакционно недоглеждане. В текстовете на другите езици като например френски, английски и нидерландски в съображение 18 се употребява същото понятие като в член 2, параграф 1 от Директивата.

18 — Същото важи и за текста на английски език, в който се казва: „using that information by acquiring or disposing“.

примери, в които въпреки наличието на познаване все пак не следва да се приема, че то е било „използвано“. Следователно още тук става ясно, че макар познаването на факти, представляващи вътрешна информация, да е необходимо условие за наличието на забранена търговия с вътрешна информация, при все това критерият за действие при познаване на факти, представляващи вътрешна информация, не изчерпва обхвата на въведената в член 2, параграф 1 от Директивата забрана.

53. Само едно телеологично тълкуване на Директивата, което се връща към подготвителната работа, довела до приемането ѝ, прави възможен окончателния отговор на въпроса.

54. Както е видно от съображение 12 от Директивата, съдържащата се в нея забрана за търговия с вътрешна информация следва да гарантира интегритета на финансовите пазари на Общността и по този начин да се укрепи доверието на инвеститорите в тези пазари. Тази идея е уточнена в съображение 15. Във функциониращия интегриран финансов пазар пълната и подходяща прозрачност е условие за оправданите правни очаквания на икономическите оператори. Трябва да се гарантират равни възможности и да не се допуска отделни оператори на пазара да бъдат привилегирвани за сметка на останалите, като използват вътрешна информация.

55. Само една ефективно приложима на практика забрана за търговия с вътрешна

информация може да гарантира по най-добрия начин функционирането на финансовите пазари. Само когато забраната за търговия с вътрешна информация позволява ефективно санкциониране на нарушенията, ще се осигури трайно спазването на правилата от всички оператори на пазара. Поради това при преработването на Директива 2003/6 общностният законодател е взел предвид направения незадоволителен опит от предходната директива.

56. В своя член 2, параграф 1 предходната Директива 89/592 формулира забраната за търговия с вътрешна информация, както следва: „Всяка държава членка забранява на лицата, които [...] разполагат с вътрешна информация, да придобиват или продават за своя собствена сметка или за чужда сметка, или пряко или косвено, ценни книжа на емитента или на емитентите, за които се отнася тази информация, *като се възползват* съзнателно от тази вътрешна информация“²² [неофициален превод]. В Директива 2003/6 понятието „възползване“ е заменено с „използване“²³.

57. Така чрез понятието „възползване“ старият фактически състав на забраната

22 — Курсивът е мой.

23 — За разлика например от текста на френски език (където понятието „en exploitant“ е заместено с „utilisateur“) или на английски език (където понятието „taking advantage“ е заместено с „using“), в текста на нидерландски език както в Директива 89/592 („met gebruikmaking“), така и в Директива 2003/6 („om gebruik te maken“), е употребено едно и също понятие за „използване“ на информацията. В текста на нидерландски език на Директива 89/592 субективният елемент е изразен чрез наречие („welbewust“) [обмислено, съзнателно], като текстът гласи: „met gebruikmaking, welbewust, van deze voorwetenschap“.

се характеризира със субективен елемент, възприеман в смисъл на целенасочено действие. Елементът на „възползване“ може да се разбира в смисъл, че предприетата операция трябва да е била осъществена именно въз основа на вътрешна информация и с намерението да се реализира печалба или да се избегне загуба²⁴. Явно е, че могат да възникнат значителни проблеми, по-специално при доказване на намерение за реализиране на печалба.

58. Ето защо в рамките на консултациите по Директива 2003/6 Парламентът иска да се замени изискването за „възползване“. Това в крайна сметка довежда до редакцията на действащия член 2, параграф 1, който вече говори за „използване“²⁵. Парламентът обосновава своето искане за промяна, като изтъква това, че в административното производство следва да бъде санкционирано само използване на вътрешна информация, поради което трябва да бъдат премахнати всички елементи, свързани с цел или намерение²⁶.

59. Следователно трябва да се приеме едно по-широко разбиране за „използва-

нето“ като елемент от състава на нарушението, който като цяло е лишен от субективни условия и така гарантира преследваната от общностния законодател цел да улесни прилагането на забраната за търговия с вътрешна информация. Действително „използването“ изобщо не предполага субективно решение на дадено лице да действа именно въз основа на вътрешна информация, с която разполага. Следователно познаването на фактите, представляващи вътрешна информация, не следва да е повлияло на действието в смисъл на строга причинно-следствена връзка, като *conditio sine qua non*. Няма изискване, според което, ако не разполагаше с тази информация, лицето не би действало.

60. В този смисъл едно изискване вътрешната информация да е в доказуема причинно-следствена връзка с действието би било в противоречие с ясно изразената воля на общностния законодател за отказ от субективни условия.

61. Затова по принцип член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 следва да се разбира в смисъл, че самото действие при познаване на факти, представляващи вътрешна информация, представлява „използване“ по смисъла на тази разпоредба.

62. Все пак действието при познаване на факти, представляващи вътрешна информация, невинаги и непременно представлява забранена търговия с вътрешна ин-

24 — Вж. в това отношение и Заключение на генералния адвокат Mengozzi от 26 октомври 2006 г. по дело Georgakis (Решение от 10 май 2007 г., С-391/04, Сборник, стр. I-3741, точка 51).

25 — На нидерландски език не се налага промяна по отношение на проекта за директива, тъй като в самия него се говори само за „използване“ („gebruik te maken“).

26 — Вж. доклада на депутата R. Goebbels от 27 февруари 2002 г. (PE 307.438 A5-0069/2002, стр. 25) относно предложението за директива на Европейския парламент и на Съвета относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) (2001/0118(COD), който е възпроизведен от Европейския парламент в неговата законодателната резолюция от 14 март 2002 г. При все това в текста на нидерландски език въпросната алинея с тази обосновка не е възпроизведена, вероятно поради факта че на този език не е била необходима промяна в текста на Директивата.

формация. При положения, в които се изключва възможността познаването на факти, представляващи вътрешна информация, да повлияе върху действието, не може да се говори за „използване“ на вътрешна информация.

63. Така вече посоченото съображение 18 уточнява, че дадено действие при познаване на факти, представляващи вътрешна информация, не представлява непременно използване по смисъла на член 2, параграф 1 и формулира в това отношение изключения, при които въпреки наличието на действие при познаване на факти, представляващи вътрешна информация, не е налице забранена търговия с вътрешна информация. Така например само по себе си обстоятелството, че лица, изпълняващи нареждания за трети лица и разполагащи с пазарна информация, се ограничават да осъществяват законосъобразно трансакции на пазара, не следва да се оценява като използване на вътрешна информация.

64. Предвид вложения в Директивата смисъл и преследваната от нея цел формулираните в съображение 18 изключения разкриват положения, при които пазарната прозрачност не е a priori застрашена: независимо дали посочените там овластени да действат лица разполагат с вътрешна информация, ролята им в пазарните условия е такава, че тази информация не се отразява на техните действия.

65. Като забранява действие при използване на вътрешна информация, а не говори само за действие при познаване на факти, представляващи вътрешна информация, член 2, параграф 1 от Директивата изключва например от приложното поле на забраната посочените в съображение 18 категории: в тези случаи a priori се изключва възможността въпросната информация да повлияе на трансакцията, така че не може да се говори за използване на съответната вътрешна информация.

66. Можем да си представим и други предварително установени случаи, в които, макар в момента на трансакцията едно лице да познава факти, представляващи вътрешна информация, все пак не може да се приеме, че то „използва“ тази информация, след като тя не влияе върху трансакцията. Правителството на Обединеното кралство привежда като друг пример извършената от дадено лице трансакция, макар да знае, че се прогнозира покачване на цените: едно лице продава акции, макар да разполага с вътрешна информация за очаквано покачване на цените на акциите, например защото се нуждае незабавно от печалбата от продажбата и не може да изчака покачването на курса.

67. При такова положение не може да се счита, че съответното лице е продало акциите, „използвайки“ съответната вътрешна информация. Ако дадено лице действа, без да се съобрази със следващото от вътрешната информация бъдещо изменение на цените, не може да се твърди, че същото използва тази информация. Ако обаче става дума само за „действие при познаване на факти, представляващи вътрешна информация“, тогава би трябвало да се приеме, че е налице търговия

с вътрешна информация, тъй като съзнателно е била извършена продажба.

68. Поради това на втория преюдициален въпрос следва да се отговори по следния начин:

69. Член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 следва да се тълкува в смисъл, че фактът, че дадено лице разполага с вътрешна информация, за която знае или е трябвало да знае, че има вътрешен характер, и същото придобие или продаде финансови инструменти, за които се отнася тази информация, *обикновено* означава, че лицето „използва“ тази информация. При положения, в които *a priori* е установено, че вътрешната информация не влияе върху действията на дадено лице, само по себе си познаването на факти, представляващи вътрешна информация, не означава нейното използване.

2. Трети преюдициален въпрос

70. Със своя трети преюдициален въпрос запитващата юрисдикция по същество иска да установи дали е необходимо нарочно или писмено решение за използване на вътрешната информация. В това отношение може до голяма степен да се направи препратка към анализа на втория преюдициален въпрос. Целта на новата редакция на забраната за търговия с вътрешна информация е от фактическия състав да бъдат заличени всички елементи, изискващи цел или намерение. Следова-

телно не е необходимо писмено или нарочно решение за използване на информацията. Действително, когато действия при познаване на факти, представляващи вътрешна информация, дадено лице не може да се абстрахира напълно от нея. Напротив, информацията по принцип влияе на неговите решения за покупка или продажба. Следователно поначало и без съмнение следва да се приеме, че е налице използване на вътрешна информация. Друго доказателство не е необходимо.

3. Първи преюдициален въпрос

71. Първият преюдициален въпрос засяга степента на хармонизация на Директива 2003/6, и по-специално на член 2 от нея. Този въпрос е без значение за решението по главното производство и следователно е недопустим. Както всъщност вече беше посочено, приложение в спора по главното производство намира само член 25 от *първоначалната* редакция на белгийския Закон за финансовия надзор. Въпросът за степента на хармонизация на Директива 2003/6 обаче изглежда релевантен единствено с оглед на член 25 от *новата* редакция.

72. Действително единствено *новата* редакция на член 25 се отклонява от

текста на член 2, параграф 1 от Директивата и като предвижда по-строга забрана от тази в Директивата, поставя въпроса дали изобщо е допустима забрана за търговията с вътрешна информация, надхвърляща обхвата на Директивата. В основата на *новата* редакция на член 25 е единствено познаването на факти, представяващи вътрешна информация, и там не са взети предвид нито посоченото в член 2, параграф 3 от Директива 2003/6 изключение, нито изключенията от забраната за търговия с вътрешна информация, следващи от смисъла и целта на Директивата и на нейните съображения.

73. От друга страна, *първоначалната* редакция на член 25 също като Директивата посочва „използване“ на вътрешната информация и следователно не надхвърля нейния обхват. На фона на единствено релевантната за спора по главното производство *първоначална* редакция на член 25 остава чисто хипотетичен въпросът дали Директивата все пак позволява по-строга национална правна уредба, така че първият преюдициален въпрос е недопустим.

74. Ако Съдът все пак приеме, че първият преюдициален въпрос е допустим, понататък предлагам отговор на този въпрос при условията на евентуалност.

75. Предварително следва да уточня, че на въпроса за обхвата на хармонизацията — изчерпателна или минимална — на Директива 2003/6 не може да се даде общ отговор

за цялата директива. Напротив, следва да се разгледа поотделно всяка разпоредба.

76. За да се прецени степента на хармонизация, следва да се разгледат текстът, а така също смисълът и целите на съответната разпоредба²⁷.

77. В Директива 2003/6 има разпоредби, чийто текст ясно показва, че става дума само за минимални правила и че държавите членки могат да приемат по-строги мерки. Това важи например за начина на санкциониране на злоупотреба с вътрешна информация. В това отношение член 14 от Директива 2003/6 гласи само, че държавите членки трябва да предвидят ефикасни и възпиращи административни мерки. Директивата изрично предоставя на държавите членки възможност да наложат и наказателноправни санкции. Следователно по отношение на вида на санкциите Директивата осъществява минимална хармонизация.

78. По отношение на постановената в член 2, параграф 1 забрана на търговията с вътрешна информация Директива 2003/6 обаче не посочва изрично дали и доколко е изчерпателна тази разпоредба.

27 — Вж. Решение от 25 април 2002 г. по дело Комисия/Франция (C-52/00, Recueil, стр. I-3827, точка 16).

79. Първоначална насока в това отношение все пак дава сравнението с предходната директива. Член 6 от Директива 89/592 разрешава изрично на държавите членки да приемат по-строги разпоредби от тези на Директивата. Във второ изречение от член 6 се уточнява, че държавите членки могат да разширят по-специално предвидения в член 2 обхват на забраната за търговия с вътрешна информация. Директива 89/592 обаче обуславя това разрешение за приемане на по-строги разпоредби от изискването приетите разпоредби да бъдат с общо приложение, тоест обхватът на разпоредбата да е еднакъв за всички физически и юридически лица, за които тя се отнася²⁸.

80. Този предишен член 6 не е включен в Директива 2003/6. В нея няма обща клауза, която изрично да позволява на държавите членки да разширяват обхвата на забраната за търговия с вътрешна информация. Това навежда на мисълта, че на държавите членки вече по принцип не е разрешено да приемат по-строги разпоредби освен в изрично предвидените от съответната директива случаи.

81. Смисълът и целта на Директива 2003/6, формулирани по-специално в нейните съображения, също сочат, че предвидената в член 2, параграф 1 забрана за търговия с вътрешна информация следва да се разглежда като изчерпателна хармонизация.

82. От една страна, чрез забраната за търговия с вътрешна информация Директивата има за цел да укрепи доверието на операторите на пазара в интегритета на финансовите пазари и така да укрепи самите пазари. Директивата гарантира, че забраната има общо приложение във всички държави членки и следователно в това отношение в Общността не остават нерегулирани финансови пазари. Операторите на пазара трябва да могат да се доверят на това, че забраната за търговия с вътрешна информация важи в цялата общност.

83. От друга страна, Директивата отчита и факта, че не само непълното териториално прилагане на забраната за търговия с вътрешна информация в Общността би довело до несигурност сред операторите на пазара, но и че различното прилагане на тази забрана в зависимост от съответната държава членка може да възпрепятства ефективното функциониране на вътрешния пазар в областта на финансовите пазари.

84. Така в съображение 11 изрично се посочва, че Директивата се основава на констатацията за различие в законовите разпоредби за търговията с вътрешна информация в отделните държави членки, „което често оставя у стопанските субекти усещане за несигурност от гледна точка на концепциите, на дефинициите и на тяхното приложение“. Това показва, че член 2, параграф 1 от Директивата не следва да се разглежда само като минимална хармонизация. Действително, ако се приеме, че държавите членки са свободни да предвиждат по-строги забрани за търговията с вътрешна информация, тогава стопанските субекти биха продължили да

28 — Вж. Решение от 3 май 2001 г. по дело Verdonck и др. (С-28/99, Recueil, стр. I-3399, точка 35).

са несигурни относно обхвата на забраната за търговия с вътрешна информация, а намерението за изясняване би останало неосъществено.

с оглед на правната сигурност е недопустимо стопанските субекти да са несигурни относно обхвата на забраната за търговия с вътрешна информация.

85. На последно място, тезата, че член 2 въвежда изчерпателна хармонизация на забраната за търговия с вътрешна информация, намира потвърждение и в самото съдържание на тази забрана.

88. Следователно се налага изводът, че член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 въвежда изчерпателна хармонизация.

86. При отговора на втория преюдициален въпрос бе посочено, че чрез употребата на понятието „използване“ в член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 се въвежда широкообхватна, ефикасна, лесно наказуема забрана за търговията с вътрешна информация, при която само в отделни случаи е разрешено действието въпреки познаването на факти, представляващи вътрешна информация. Освен това, ако се вземе предвид, че всички допуснати изключения, както са формулирани в член 1, параграф 3 или в съображение 18, са резултат от ограничително телеологично тълкуване на забраната и следователно засягат положения, необхванати от смисъла и целта на забраната за търговия с вътрешна информация, няма истинска необходимост или съществена възможност за по-строги забрани на търговията с вътрешна информация от страна на държавите членки.

89. Не следва друго и от факта, че към Директива 2003/6 е приложена т.нар. процедура „Lamfalussy“. Това означава, както посочва съображение 4, че в тази област законодателната намеса се извършва на различни нива. В първото ниво чрез директива се прогласяват общите рамкови принципи, а във второто с помощта на съответен комитет Комисията приема техническите мерки за изпълнение.

87. Още две съображения говорят за изчерпателния характер на въведената с Директивата забрана: това е единственият начин да се постигне желаната единна, възможно най-всеобхватна защита на инвеститорите. Освен това

90. От прилагането на процедурата „Lamfalussy“ обаче не могат да се направят изводи за това дали Директивата хармонизира изчерпателно отделни аспекти, или допуска различия в националните разпоредби на държавите членки. Действително тази процедура не засяга степента на хармонизация, а начина, по който се законодателства на общностно равнище.

91. Остава да се разгледа още един довод на Комисията, която в употребата на понятието „използване“ в член 2, параграф 1 вижда доказателство за това, че същият въвежда само минимална хармонизация. Тъй като Директивата не съдържа определение на понятието „използване“, ставало дума за неопределено правно понятие, по отношение на което държавите членки разполагали а priori с широко право на преценка, за разлика от изчерпателната хармонизация.

92. Тази теза, разбира се, не е убедителна. В член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 се съдържа определение за търговия с вътрешна информация. Наистина с основание Комисията изтъква, че освен това Директивата не дефинира всеки от използваните в това определение термини. Следователно Директивата не съдържа определение на понятието „използване“. Това обаче не означава, че всяка държава членка може по свое усмотрение да го определи. Понятието „използване“ всъщност е самостоятелно понятие на общностното право, което следва да бъде определено еднакво за всички държави членки.

4. Четвъртият и петият преюдициален въпрос

93. Тези два въпроса се отнасят до съразмерността на санкцията. Запитващата юрисдикция иска да установи дали при определянето на съразмерността на дадена санкция е необходимо да се вземе предвид реализираната печалба, дали е от значение фактът, че публичното оповестяване на

вътрешна информация действително е повлияло чувствително на курса на финансовия инструмент и как следва да се определи тази „чувствителност“. Освен това запитващата юрисдикция иска да разбере какъв период от време следва да се вземе предвид с цел изчисляване на реализираната имуществена печалба.

94. По отношение на вида и размера на санкцията член 14 от Директива 2003/6 предвижда само, че държавите членки следят в съответствие с тяхното вътрешно право да бъде възможно взимането на подходящи административни мерки или прилагането на административни санкции при нарушаването на разпоредбите, приети въз основа на Директивата. За тази цел държавите членки трябва да гарантират, че тези мерки ще бъдат ефикасни, съразмерни на нарушението и възпиращи. Директивата не посочва конкретни критерии за преценка на съразмерността на дадена санкция.

95. Директива 2003/6 споменава чувствителното влияние на курса само в член 1, параграф 1 при определянето на понятието „вътрешна информация“. Според това определение една информация е вътрешна по смисъла на Директивата само когато, ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително на курса на съответните финансови инструменти.

96. Следователно, член 1, параграф 1 ex ante определя дали дадена информация може да повлияе на съответния курс. Директивата не предвижда, че забранена търговия с вътрешна информация е налице само ако впоследствие *действително* е настъпило и покачване на курса.

като санкции ефикасни, съразмерни на нарушението и възпиращи мерки.

5. Шестият преюдициален въпрос

97. Въпросът дали и до каква степен действително е бил повлиян курсът може да се вземе предвид при преценката за размера на санкцията в рамките на проверката за съразмерност. Степента на промяна на курса след публичното оповестяване на вътрешната информация може да е показател за значението и потенциала на тази информация. Посочените елементи могат да се вземат предвид при преценката на съразмерността.

100. С този въпрос запитващата юрисдикция иска да установи дали член 14 от Директивата следва да се разбира в смисъл, че „ако държава членка е предвидила възможност към административната санкция да се прибави наказателно-правна санкция, за целите на преценката на съразмерността на санкцията трябва да се вземе предвид тази възможност и/или размерът на наказателно-правна санкция с имуществен характер“.

98. Покачването на курса е от значение и за изчисляването на реализираните печалби.

99. Що се отнася до отчитането на реализираната печалба, от съображение 38 от Директивата произтича, че санкциите следва да са пропорционални на сериозността на нарушението и на реализираните печалби. Директивата не дава повече указания за изчисляване на реализираната печалба, по-специално какъв период от време да се вземе предвид при това изчисляване. Вместо това тя възлага на държавите членки да определят вида и формата на санкциите. Съгласно член 14 в съответствие с тяхното вътрешно право последните трябва да предвидят

101. Ответникът по главното производство смята този преюдициален въпрос за хипотетичен и следователно за недопустим. Това е така, доколкото от предоставената от запитващата юрисдикция информация не личи, че в настоящия е налице административна санкция, която се прибавя към вече наложена наказателно-правна санкция. Всъщност става дума за първоначално налагане на санкция. Не става въпрос нито за предварително проведено наказателно производство във връзка със същите обстоятелства, нито че се предвижда провеждане на такова производство. В рамките на административното производство обаче трудно може да се вземе предвид наказателно-правна санкция, която евентуално да бъде наложена в бъдеще.

102. Ответникът по главното производство и белгийското правителство освен това изтъкват, че в случаите на последващо наказателно производство белгийското право предвижда възможността за приспадане на дадена наложена по-рано административна санкция²⁹.

103. Въпросът дали в последващо наказателно производство би трябвало да се вземе предвид наложената по-рано административна санкция вероятно е от значение не само с оглед на изискването за съразмерност на санкцията, а също и предвид принципа *ne bis in idem*³⁰. Този въпрос би възникнал обаче едва в последващо административното производство наказателно производство.

В — По въпроса за изкупуването на собствените акции

104. В заключение следва да се разгледа още един аспект, по който запитващата юрисдикция не е формулирала конкретен въпрос. В мотивите на преюдициалното си запитване обаче тя изтъква, че белгийският законодател не е транспонира л свое- временно член 8 от Директива 2003/6.

105. Съгласно член 8 от Директива 2003/6 предвидените в същата забрани не се прилагат по-конкретно по отношение на трансакциите със собствени акции, осъществявани в рамките на програми за „обратно изкупуване“, при условие че тези трансакции се осъществяват в съответствие с изпълнителните мерки, приети при спазване на процедурата, предвидена в член 17, параграф 2. Въпросните изпълнителни мерки са тези от Регламент (ЕО) № 2273/2003³¹.

106. Според информацията от акта за преюдициално запитване този регламент все още не е влязъл в сила, когато жалбоподателите са предприели спорните действия. Междувременно обаче той е влязъл в сила.

107. Във връзка с това следва да се напомни, че от признатия в общностното право принцип за прилагане на по-благоприятния закон³² следва, че жалбоподателите също би трябвало да се ползват от изключението от забраната по член 8 от Директивата, ако са изпълнени необходимите условия. Член 8 от Директивата гласи, че при определени условия общностният законодател не приема за забранена търговия с вътрешна информация изкупуването на собствените акции

29 — В този смисъл те препращат към член 73 от Закона за финансовия надзор в редакцията му от 2 август 2002 г.

30 — Вж. в това отношение и Европейския съд по правата на човека, Решение от 14 септември 1999 г. по дело *Ponsetti/Франция*, № 36855/97 и № 41731/98, *Recueil des arrêts et décisions* 1999-VI, и Решение от 14 септември 2004 г. по дело *Rosenquist/Schweden*, № 60619/00.

31 — Регламент (ЕО) № 2273/2003 на Комисията от 22 декември 2003 г. за прилагане на Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на изключенията относно програмите за обратно изкупуване и стабилизирането на финансови инструменти (ОВ L 336, стр. 33; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 237).

32 — Вж. Решение от 11 ноември 2004 г. по дело *Niselli* (C-457/02, *Recueil*, I-10853) и Решение по дело *Berlusconi* (посочено по-горе в бележка под линия 13), както и моите заключения по тези дела.

с цел изпълнението на специална програма. Следователно към настоящия момент жалбоподателите вече не бива да бъдат санкционирани за действие, попадащо в обхвата на тази разпоредба. Дори белгийският законодател все още да не е транспонирал тази разпоредба, санкционирането на жалбоподателите не би съответствало на волята на общностния законодател и би следвало да отпадне. Това важи все пак само при условие че действията на жалбоподателите случайно съответстват на поставените във все още невлезлия в сила Регламент № 2273/2003

условия относно програмата за изкупуване на акциите. Ако в производството пред запитващата юрисдикция обаче се потвърди по-специално, че жалбоподателите са променили впоследствие нареждането за изкупуване на акции, що се отнася до броя на акциите, цената и неотложността, те не биха спазили изискванията на Регламента. В такъв случай не би могло да се приеме, че по смисъла на член 8 от Директива 2003/6 във връзка с Регламент № 2273/2003 нарушението на забраната за търговия с вътрешна информация е отпаднало.

V — Заключение

108. Предвид гореизложените съображения предлагам на Съда да отговори на преюдициалното запитване по следния начин:

- „— Член 2, параграф 1 от Директива 2003/6/ЕО трябва да се тълкува в смисъл, че обстоятелството, че дадено лице разполага с вътрешна информация, за която знае или е трябвало да знае, че има вътрешен характер, и същото придобива или продава финансови инструменти, за които се отнася тази информация, по принцип означава, че лицето „използва“ информацията. При положения, в които *art. 101* е установено, че съответната вътрешна информация не влияе на действията на лицето, само по себе си познаването на факти, представляващи вътрешна информация, не означава нейното използване.

- Член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 не разрешава на държавите членки да приемат по-строги забрани за търговията с вътрешна информация в сравнение с предвидената в Директивата забрана.

- Държавите членки преценяват конкретната форма на санкциите, като те са длъжни да гарантират, че предприетите мерки са ефикасни, съразмерни на нарушението и възпиращи.“