

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (трети състав)

23 декември 2009 година *

По дело C-45/08

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 234 ЕО от Hof van beroep te Brussel (Белгия) с акт от 1 февруари 2008 г., постъпил в Съда на 8 февруари 2008 г., в рамките на производство по дело

Spector Photo Group NV,

Chris Van Raemdonck

срещу

Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA),

* Език на производството: нидерландски.

СЪДЪТ (трети състав),

състоящ се от: г-н J. N. Cunha Rodrigues, председател на втори състав, изпълняващ функцията на председател на трети състав, г-жа P. Lindh (докладчик), г-н A. Rosas, г-н U. Lõhmus и г-н A. Ó Caoimh, съдии,

генерален адвокат: г-жа J. Kokott,
секретар: г-жа M. Ferreira, главен администратор,

предвид изложеното в писмената фаза на производството и в съдебното заседание от 11 юни 2009 г.,

като има предвид становищата, представени:

- за Spector Photo Group NV и за г-н Van Raemdonck от адв. K. Van den Broeck, адв. W. Henckens и адв. W. Devroe, advocaten,
- за Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) от адв. J. Cerfontaine, адв. F. Deruyck и адв. H. Gilliams, advocaten,
- за белгийското правителство от г-н J.-C. Halleux, в качеството на представител, подпомаган от адв. J. Meyers, advocaat,

- за германското правителство от г-н M. Lumma и г-н J. Möller, в качеството на представители,

- за френското правителство от г-н G. de Bergues и г-н J.-C. Gracia, в качеството на представители,

- за Ирландия от г-н D. O’Hagan, в качеството на представител, подпомаган от г-н J. Newman, BL,

- за италианското правителство от г-н R. Adam, в качеството на представител, подпомаган от г-н P. Gentili, avvocato dello Stato,

- за кипърското правителство от г-н D. Lysandrou, в качеството на представител,

- за португалското правителство от г-н L. Inez Fernandes и г-жа C. Guerra Santos, в качеството на представители,

- за правителството на Обединеното кралство от г-н S. Ossowski, в качеството на представител, подпомаган от г-н A. Henshaw, barrister,

- за Европейската комисия от г-жа P. Dejmek и г-н W. Roels, в качеството на представители,

след като изслуша заключението на генералния адвокат, представено в съдебното заседание от 10 септември 2009 г.,

ПОСТАНОВИ НАСТОЯЩОТО

Решение

- 1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на членове 2 и 14 от 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).
- 2 Запитването е отправено в рамките на спор между Spector Photo Group NV (наричано по-нататък „Spector“) и един от неговите ръководители — г-н Van Raemdonck, от една страна, и Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen (Банкова, финансова и застрахователна комисия, наричана по-нататък „СВФА“), от друга страна, тъй като последната им е наложила глоби за търговия с вътрешна информация.

Правна уредба

Общностно право

- 3 Член 2, параграф 1 от 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), определя търговията с вътрешна информация, както следва:

„Всяка държава членка забранява на лицата, които:

— поради качеството им на членове на управителните, ръководните или надзорните органи на емитента,

— поради участието им в капитала на емитента,

или

— поради това че имат достъп до тази информация с оглед на изпълнението на работата им, на професията им или на техните функции,

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]

⁴ Директива 89/592 е отменена от влизането в сила на 12 април 2003 г. на Директива 2003/6. Член 2 от последната директива предвижда:

„1. 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.

Първа алинея се прилага по отношение на всяко лице, което разполага с такава информация:

- а) поради качеството си на член на ръководните, управителните или надзорните органи на емитента; или

- б) поради своето участие в капитала на емитента; или

- в) поради достъпа до информация, който има поради работата си, професията си или функциите си; или

- г) поради своята престъпна дейност.

2. Когато едно лице от посочените в параграф 1 е юридическо лице, забраната, предвидена в този параграф, се прилага също по отношение на физическите лица, които участват при взимане на решението да се извърши операцията за сметка на съответното юридическо лице.

3. Настоящият член не се прилага по отношение на транзакциите, извършени, за да се гарантира изпълнението на задължение за придобиване или продажба на финансови инструменти, което е станало изискуемо, когато това задължение е резултат от споразумение, сключено преди съответното лице да разполага с вътрешната информация.“

5 Член 8 от Директива 2003/6 предвижда обаче, че тази забрана не се прилага за транзакциите, с които дружествата пристъпват към обратно изкупуване на собствените си акции. Подробните правила за прилагане на този член 8 са уточнени в Регламент (ЕО) № 2273/2003 на Комисията от 22 декември 2003 година за прилагане на Директива 2003/6/ЕО 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), влязъл в сила на 23 декември 2003 г.

6 Член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 е формулиран както следва:

„Без да се засяга правото им да налагат наказателноправни санкции, държавите членки следят, в съответствие с тяхното вътрешно право, да бъде възможно взимането на подходящи административни мерки или прилагането на административни санкции по отношение на лицата, отговорни за нарушаването на разпоредбите, приети въз основа на настоящата директива. Държавите членки правят необходимото тези мерки да бъдат ефикасни, съразмерни на нарушението и възпиращи.“

7 Директива 2003/124/ЕО на Комисията от 22 декември 2003 година за прилагане на Директива 2003/6/ЕО относно определението и публичното оповестяване на вътрешна информация и относно определението за манипулиране на пазара (ОВ L 339, стр. 70; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 243) допълва Директива 2003/6, като определя по-точно понятията за публично оповестяване на вътрешна информация и за манипулиране на пазара.

Национално право

- 8 Член 25, параграф 1 от Закона от 2 август 2002 г. относно надзора на финансовия сектор и финансовите услуги (*Moniteur belge* от 4 септември 2002 г., стр. 39121, наричан по-нататък „Законът от 2 август 2002 г. в първоначалната му редакция“) предвижда:

„Забранява се на всяко лице:

1) което разполага с вътрешна информация:

- а) 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;

[...]“

- 9 Член 25, параграф 1 от Закона от 2 август 2002 г., изменен със Закон-програма от 22 декември 2003 г. (*Moniteur belge* от 31 декември 2003 г., стр. 62160, наричан по-нататък „Законът от 2 август 2002 г. в изменената му редакция“) гласи:

„Забранява се на всяко лице:

- 1) което разполага с вътрешна информация, за която знае или е трябвало да знае, че има вътрешен характер:
 - а) 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;

[...]“

- 10 Последната разпорежба е приложима само за обстоятелствата, настъпили след 31 декември 2003 г.

Спорът по главното производство и преюдициалните въпроси

- 11 Spector е дружество по белгийското право, което се котира на борсата. В рамките на своята политика за материална заинтересованост то предлага специална програма, която позволява на персонала да придобие акции. За да изпълни задълженията си в случай на упражняване на тази възможност, Spector предвижда да използва приоритетно акциите, които притежава, и евентуално да изкупи на пазара остатъка за предоставяне. По този начин през 2002 г. Spector е трябвало да закупи на пазара повече от 45 000 акции.
- 12 На 21 май 2003 г. в съответствие с белгийската правна уредба в сила към този момент Spector уведомява Euronext Brussels за намерението си да закупи определен брой от собствените си акции в изпълнение на своята програма за даване на възможност за закупуване на акции.

- 13 От 28 май до 30 август 2003 г. Spector успява да закупи общо 27 773 акции. Първо са извършени четири последователни транзакции, всяка от които за 2000 акции. След това на 11 и 13 август 2003 г. г-н Van Raemdonck издава две нареждания, които позволяват на Spector да придобие 19 773 акции на средна цена от 9,97 EUR като цената за упражняване на разглежданата възможност е 10,45 EUR.
- 14 След това Spector публикува определена информация относно резултатите си и търговската си политика. Тогава курсът на акциите на това дружество нараства. Към 31 декември 2003 г. той е 12,50 EUR.
- 15 С решение от 28 ноември 2006 г. (наричано по-нататък „обжалваното решение“) СВФА квалифицира осъществените въз основа на нарежданията от 11 и 13 август 2003 г. закупувания на акции като търговия с вътрешна информация, забранена в член 25, параграф 1 от Закона от 2 август 2002 г. в първоначалната му редакция. СВФА налага глоби от 80 000 EUR на Spector и от 20 000 EUR на г-н Van Raemdonck, които подават жалба срещу това решение пред Hof van beroep te Brussel.
- 16 В рамките на този спор жалбоподателите по главното производство посочват три групи доводи в основата на преюдициалното запитване, свързани с обратното действие на новия по-благоприятен закон (обратно действие *in mitius*), с фактическия състав на търговията с вътрешна информация и с пропорционалността на санкцията за твърдяното нарушение.
- 17 Според запитващата юрисдикция жалбоподателите по главното производство, на първо място, упрекват СВФА, че е нарушила принципа на обратното действие *in mitius*. Основно те твърдят, че разпоредбите на член 25, параграф 1 от Закона от 2 август 2002 г. в изменената му редакция са несъвместими с определението за търговия с вътрешна информация, съдържащо се в член 2 от Директива 2003/6, и следователно са неприложими. Ето защо те считат, че несъвместимостта на тези разпоредби с Директива 2003/6 е довела до празнота в правото, аналогична на по-благоприятен наказателен закон, която не допуска СВФА да приложи член 25, параграф 1 от Закона от 2 август 2002 г. в първоначалната му редакция.

- 18 Запитващата юрисдикция посочва, че СВФА е приложила член 25, параграф 1 от Закона от 2 август 2002 г. в изменената му редакция, докато фактите, съставляващи нарушението, предхождат датата, от която тази разпоредба има правно действие, а именно 1 януари 2004 г. Запитващата юрисдикция счита, че е възможно тази разпоредба да е изменила определението за търговия с вътрешна информация в по-репресивен смисъл. Всъщност, за да е налице търговия с вътрешна информация, посоченият член 25, параграф 1 изисква вече не „използването“ на вътрешна информация, а само нейното „притежаване“.
- 19 Запитващата юрисдикция иска да установи дали държавите членки могат да определят фактическия състав на търговията с вътрешна информация по постриктен начин от посочения в член 2 от Директива 2003/6, както и да установи тълкуването на понятието „използване“ на вътрешна информация по смисъла на последната разпоредба.
- 20 Според запитващата юрисдикция жалбоподателите по главното производство поддържат при условията на евентуалност, че фактическият състав на търговията с вътрешна информация не е налице с оглед на член 25, параграф 1 от Закона от 2 август 2002 г. в първоначалната му редакция. СВФА не е доказала, че закупуването на акциите, разглеждано по главното производство, е осъществено поради скорошното публично оповестяване на резултатите на съответното дружество.
- 21 Запитващата юрисдикция иска да установи естеството на доказателството, което позволява да се установи, че вътрешна информация е „използвана“ по смисъла на член 2 от Директива 2003/6.
- 22 Според запитващата юрисдикция жалбоподателите по главното производство поддържат, че наложените санкции са непропорционални по отношение на тежестта на нарушението. Запитващата юрисдикция иска да установи критериите, които позволяват да се оцени пропорционалността на санкцията.

23 При тези условия Hof van beroep te Brussel 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, [параграф 1], първа алинея, [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 реализираната

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?

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 имуществена печалба 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?“

По преюдициалните въпроси

По допустимостта

²⁴ СВФА, както и белгийското и германското правителство се съмняват за допустимостта на преюдициалното запитване. По същество те твърдят, че

поставените въпроси са хипотетични, доколкото се отнасят до съвместимостта на член 25 от Закона от 2 август 2002 г. в изменената му редакция, въпреки че обжалваното решение се основава не на тази разпоредба, а на член 25 от Закона от 2 август 2002 г. в първоначалната му редакция.

25 В това отношение следва да се напомни, че в рамките на производството, въведено с член 234 ЕО, само националният съд, който е сезиран със спора и трябва да поеме отговорността за последващото му съдебно решаване, може да прецени — предвид особеностите на делото — както необходимостта от преюдициално заключение, за да може да постанови решението си, така и релевантността на въпросите, които поставя на Съда. Следователно, след като поставените въпроси се отнасят до тълкуването на общностното право, Съдът по принцип е длъжен да се произнесе (вж. по-конкретно Решение от 18 юли 2007 г. по дело *Lucchini*, C-119/05, Сборник, стр. I-6199, точка 43 и Решение от 22 декември 2008 г. по дело *Magooa*, C-414/07, Сборник, стр. I-10921, точка 22).

26 Според постоянната съдебна практика въпросите, които са свързани с тълкуването на общностното право и са поставени от националния съд в нормативната и фактичката рамка, която той определя съгласно своите правомощия и проверката на чиято точност не е задача на Съда, се ползват с презумпция за релевантност. Съдът може да не се произнесе по отправеното от национална юрисдикция преюдициално запитване само ако е съвсем очевидно, че исканото тълкуване на общностното право няма никаква връзка с действителността или с предмета на спора по главното производство, когато проблемът е от хипотетично естество или още когато Съдът не разполага с необходимите данни от фактическа и правна страна, за да бъде полезен с отговора на поставените му въпроси (вж. в този смисъл Решение от 7 юни 2007 г. по дело *van der Weerd* и др., C-222/05—C-225/05, Сборник, стр. I-4233, точка 22 и цитираната съдебна практика).

27 Вярно е, че релевантността на тълкуването на Директива 2003/6 за преценката на съответствието с общностното право на член 25 от Закона от 2 август 2002 г. в изменената му редакция, изглежда — както генералният адвокат посочва в точка 19 от заключението си — много спорна, тъй като обжалваното решение не се основава на тази разпоредба.

28 В случая обаче не се установява, че исканото тълкуване на Директива 2003/6 очевидно няма никаква връзка с действителността или с предмета на спора по главното производство. Всъщност разглежданите по главното производство факти са последващи на влизането в сила на тази директива и са санкционирани на основание на националното законодателство, което забранява търговията с вътрешна информация. Необходимите данни от фактическа и правна страна, за да бъде полезен Съдът с отговора на поставените му въпроси, освен това са изложени в акта за преюдициално запитване, който впрочем посочва разпоредбите, чието тълкуване се иска.

29 От изложеното следва, че преюдициалното запитване е допустимо.

По съществуването на спора

По втория и третия въпрос

30 С втория и третия си въпрос, които следва да се разгледат заедно и приоритетно, запитващата юрисдикция иска от Съда да установи смисъла на понятието „използване на вътрешна информация“, което се съдържа в член 2, параграф 1 от Директива 2003/6. Тази разпоредба предвижда, че държавите членки забраняват на всяко от лицата по втората ѝ алинея (наричани по-нататък „първоначалните притежатели на вътрешна информация“), които „разполагат с вътрешна информация, да използват тази информация, когато придобиват или продават [...] за тяхна собствена сметка или за чужда сметка, или пряко или косвено, финансовите инструменти, за които се отнася тази информация“ или да се опитват да осъществят такава транзакция на пазара. Запитващата юрисдикция иска по-конкретно да се определи дали, за да се квалифицира дадена транзакция като забранена търговия с вътрешна информация, е достатъчно лицето, което първоначално притежава вътрешна информация, да осъществи транзакция на пазара с финансовите инструменти, за които се отнася тази информация, или освен това е необходимо да се установи, че това лице е „използвало“ тази информация „съзнателно“.

- 31 Член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 не определя забранената транзакция като такава, която трябва да бъде осъществена „съзнателно“, а само забранява на първоначалните притежатели на вътрешна информация да използват вътрешната информация, когато осъществяват транзакция на пазара. Този член определя фактическия състав на забранената транзакция, като се позовава изрично на два вида елементи, а именно, от една страна, лицата, които могат да попаднат в неговото приложно поле, и от друга страна, фактическите действия, съставляващи тази транзакция.
- 32 За разлика от това, тази разпоредба не предвижда изрично субективни условия, свързани с намерението, подтикнало към тези фактически действия. Така член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 не уточнява дали първоначалният притежател на вътрешна информация трябва да е бил воден от спекулативно намерение, да е имал за цел измама или да е действал умишлено или поради небрежност. Този член не посочва изрично, че е необходимо да се установи, че вътрешната информация е била определяща за решението да се осъществи разглежданата транзакция на пазара, както и не предвижда изрично, че първоначалният притежател на вътрешна информация трябва да е съзнавал вътрешния характер на информацията, която притежава.
- 33 В това отношение следва да се посочи, че като изготвя Директива 2003/6, общностният законодател е искал да запълни някои празноти, установени при действието на Директива 89/592. Член 2, параграф 1 от Директива 89/592 всъщност има за цел да забрани на „лицата, които [...] разполагат с вътрешна информация“ да осъществяват транзакция на пазара със съответните ценни книжа, „като се възползват съзнателно от тази вътрешна информация“. Транспонирането на тази разпоредба във вътрешното право води до нюанси при тълкуването от държавите членки, тъй като понятието „съзнателно възползване“ в някои национални правни системи е било отъждествено на изискването за субективен елемент.
- 34 В този контекст предложението за директива на Европейския парламент и на Съвета относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) [2001/0118(COD)], представено на 30 май 2001 г. от Комисията на Европейските общности, се основава на текста на член 2, параграф 1 от Директива 89/592, като същевременно заличава израза „съзнателно“, поради това че „по дефиниция [първоначалните притежатели на вътрешна информация] могат всеки ден да имат достъп до вътрешна информация и че те съзнават поверителното естество на информацията, която получават“. Последващите

подготвителни работи, изтъкнати в точка 58 от заключението на генералния адвокат, показват освен това, че в съответствие с обективния подход на понятието за търговия с вътрешна информация, подкрепен от Комисията, Парламентът е искал да замени глагола „да се възползва“ с глагола „да използва“, за да не запази никакъв елемент, свързан с целта или с умисъла, в определението за търговия с вътрешна информация.

35 Тези обстоятелства доказват, че член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 определя обективно търговията с вътрешна информация, без намерението, от което се ръководи тази търговия, да се включва изрично в нейното определение и това е с цел да се постигне единна хармонизация на правото на държавите членки.

36 Обстоятелството, че член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 не предвижда изрично субективен елемент, се обяснява, на първо място, с особеното естество на търговията с вътрешна информация, което позволява да се предположи наличието на този субективен елемент, като се изхожда от възникването на посочения в тази разпоредба фактически състав. Най-напред отношението на доверие, което свързва първоначалните притежатели на вътрешна информация по член 2, параграф 1, букви а)—в) с емитента на финансовите инструменти, за които се отнася вътрешната информация, предполага особена отговорност от тяхна страна в това отношение. По-нататък изпълнението на транзакция на пазара по необходимост е следствие от поредица от решения, които се вписват в сложен контекст, позволяващ по принцип да се изключи възможността лицето, извършило тази транзакция, да действа, без да съзнава своите действия. Накрая, когато такава транзакция на пазара е осъществена, докато лицето, което я извършва, притежава вътрешна информация, за тази информация по принцип трябва да се приеме, че е част от процеса му на вземане на решения.

37 Обстоятелството, че член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 не предвижда изрично субективен елемент във фактическия състав на търговията с вътрешна информация, се обяснява, на второ място, с целта на Директива 2003/6, която — както е напомнено по-специално в съображения 2 и 12 от нея — е да се гарантира интегритетът на финансовите пазари на Общността и да се укрепи доверието на инвеститорите в тези пазари. Общностният законодател е избрал механизъм на превенция и налагане на административни санкции за търговията с вътрешна информация, чиято ефикасност би била смекчена, ако зависеше от систематичното търсене на субективен елемент. Както посочва генералният адвокат в точка 55 от заключението си, само когато позволява да се санкционират ефективно нарушенията, забраната на търговията с вътрешна информация разгръща цялата си ефикасност и осигурява трайно спазването на правилата от

всички оператори на пазара. Ефективното прилагане на забраната за трансакции на пазара се основава следователно на опростена структура, в която субективните правни основания за защита са ограничени не само с цел да се санкционират, но и да се предотвратят ефикасно нарушенията на тази забрана.

- 38 Наличието на фактическия състав на търговията с вътрешна информация, посочен в член 2, параграф 1 от Директива 2003/6, следователно позволява да се предположи намерението на лицето, извършващо тази трансакция.
- 39 Такава презумпция обаче не може да засегне основните права, и по-конкретно принципа на презумпцията за невиновност, закрепен по-специално в член 6, параграф 2 от Европейската конвенция за защита на правата на човека и основните свободи, подписана в Рим на 4 ноември 1950 г. (наричана по-нататък „ЕКПЧ“).
- 40 В това отношение следва да се напомни, че съгласно постоянната съдебна практика основните права са неразделна част от общите принципи на правото, за чието спазване следи Съдът (Решение от 3 септември 2008 г. по дело Kadi и Al Barakaat International Foundation/Съвет и Комисия, С-402/05 Р и С-415/05 Р, Сборник, стр. I-6351, точка 283).
- 41 От практиката на Съда следва също, че спазването на правата на човека е условие за законосъобразност на общностните актове и че в Общността не могат да се допускат мерки, които са несъвместими със спазването на тези права (Решение по дело Kadi и Al Barakaat International Foundation/Съвет и Комисия, посочено по-горе, точка 284).

- 42 Разбира се член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 не налага на държавите членки да предвидят наказателноправни санкции по отношение на лицата, осъществяващи търговия с вътрешна информация, а се ограничава да посочи, че тези държави са длъжни да следят „да бъде възможно взимането на подходящи административни мерки или прилагането на административни санкции по отношение на лицата, отговорни за нарушаването на разпоредбите, приети въз основа на [тази] директива“, като държавите членки освен това са длъжни да гарантират, че тези мерки са „ефикасни, съразмерни на нарушението и възпиращи“. При все това с оглед на естеството на разглежданите нарушения, както и степента на строгост на санкциите, до които те могат да доведат, такива санкции могат за целите на прилагането на ЕКПЧ да бъдат квалифицирани като наказателноправни (вж. по аналогия Решение от 8 юли 1999 г. по дело Hüls/Комисия, C-199/92 P, Recueil, стр. I-4287, точка 150, както и Европейски съд по правата на човека, Решение по дело Engel и други срещу Нидерландия от 8 юни 1976 г., серия A № 22, § 82, Решение по дело Öztürk срещу Германия от 21 февруари 1984 г., серия A № 73, § 53 и Решение по дело Lutz срещу Германия от 25 август 1987 г., серия A № 123, § 54).
- 43 Според практиката на Европейския съд по правата на човека всяка правна система познава фактически или правни презумпции и очевидно ЕКПЧ по принцип не възпрепятства това, но в областта на наказателното право тя задължава договарящите държави да не надвишават определен праг в това отношение. По този начин принципът на презумпцията за невиновност, закрепен в член 6, параграф 2 от ЕКПЧ, отчита фактическите или правните презумпции, които се срещат в наказателноправните закони. Той задължава държавите да ги поставят в разумни граници, които вземат предвид сериозността на правно защитеното благо и запазват правото на защита (вж. Европейски съд по правата на човека, Решение по дело Salabiaku срещу Франция от 7 октомври 1988 г., серия A № 141-A, § 28 и Решение по дело Pham Hoang срещу Франция от 25 септември 1992 г., серия A № 243, § 33).
- 44 Следва да се приеме, че принципът на презумпцията за невиновност допуска предвидената в член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 презумпция, с която намерението на лицето, осъществяващо търговия с вътрешна информация, се извежда имплицитно от обективните елементи на фактическия състав на това нарушение, след като тази презумпция е оборима и правото на защита е гарантирано.
- 45 Въвеждането на ефикасна и единна система за превенция и налагане на санкции за търговия с вътрешна информация с оглед на законната цел за защита на

интегритета на финансовите пазари може по този начин да насочи общностния законодател да възприеме обективно определение за фактическия състав на забранената търговия с вътрешна информация. Обстоятелството, че член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 не предвижда изрично субективен елемент, не означава обаче, че тази разпоредба трябва да се тълкува в смисъл, че всяко лице, което първоначално притежава вътрешна информация и осъществява транзакция на пазара, попада автоматично под забраната на търговията с вътрешна информация.

46 Въсъщност, както по-специално подчертават италианското правителство и правителството на Обединеното кралство, едно толкова разширително тълкуване на член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 би предполагало опасност от разпростирание на приложното поле на тази забрана отвъд подходящото и необходимото за постигане на преследваните с тази директива цели. На практика такова тълкуване би могло да доведе до забрана на определени транзакции на пазара, които не засягат непременно защитаваните от тази директива интереси. Следователно е необходимо да се разграничи „използването на вътрешна информация“, което може да засегне тези интереси, от това, което не може.

47 За тази цел е уместно да се направи позоваване на целта на Директива 2003/6. Както е видно от нейното заглавие, тя има за цел да се бори срещу пазарните злоупотреби. Съображения 2 и 12 от нея посочват, че подобно на Директива 89/592 тя забранява търговията с вътрешна информация, за да се защити интегритетът на финансовите пазари и да се укрепи доверието на инвеститорите — доверие, което почива по-специално на обстоятелството, че те ще бъдат равнопоставени и защитени от незаконосъобразно използване на вътрешна информация (вж. по аналогия Решение от 22 ноември 2005 г. по дело Grøngaard и Bang, C-384/02, Recueil, стр. I-9939, точки 22 и 33).

48 Ето защо забраната на търговията с вътрешна информация, предвидена в член 2, параграф 1 от Директива 2003/6, има за цел да се гарантира равенството на съдоговорителите по определена борсова сделка, като се избегне възможността един от тях, който разполага с вътрешна информация и поради това е в по-благоприятно положение спрямо другите инвеститори, да извлече облага в ущърб на тези, които не са запознати с нея (вж. по аналогия Решение от 10 май 2007 г. по дело Georgakis, C-391/04, Сборник, стр. I-3741, точка 38).

- 49 Така в обяснителния меморандум, придружаващ предложението ѝ, което е в основата на Директива 2003/6, Комисията посочва, че може да има пазарна злоупотреба в случаите, при които инвеститорите са били пряко или непряко засегнати от други инвеститори, които [...] са използвали в своя полза или в полза на трети лица информация, която не е била публично оповестена [...]. Този вид поведение може да доведе до измамна представа за транзакциите с финансови инструменти и да накърни общия принцип, според който всички инвеститори трябва да бъдат равнопоставени [...] по отношение на достъпа до информация. Притежателите на вътрешна информация разполагат с поверителна информация. Транзакциите, основани на тази информация, им предоставят необосновани икономически предимства за сметка на „лицата, непритежаващи вътрешна информация“. Следователно предложението за директива почива на желанието да се забрани на притежателите на вътрешна информация да извличат предимство от вътрешната информация, като осъществяват транзакции на пазара в ущърб на другите инвеститори на пазара, които не притежават такава информация.
- 50 Следователно съществува тясна връзка между забраната на търговията с вътрешна информация и понятието за вътрешна информация, определена в член 1 от Директива 2003/6 като „точна информация, която не е била направена публично достояние“, която се отнася до емитенти на финансови инструменти или до финансови инструменти и която „ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително на курса на съответните финансови инструменти или на курса на деривативните финансови инструменти, които са свързани с тях“.
- 51 За да се укрепи правната сигурност за участниците на пазара, Директива 2003/124 уточнява определението на два съществени елемента на вътрешната информация, а именно точния характер на тази информация и обхвата на нейното потенциално въздействие върху курсовете. Така член 1, параграф 1 от тази директива предвижда, че информацията „е точна, ако тя посочва набор от обстоятелства, които съществуват или разумно може да се очаква, че ще настъпят или посочва събитие, което е настъпило или може да се очаква, че ще настъпи и ако такава информация е дотолкова специфична, че способства изготвянето на заключение относно възможното въздействие на този набор от обстоятелства или на това събитие върху цените на финансовите инструменти“. Член 1, параграф 2 посочва, че информация, която би оказала значимо въздействие върху курсовете на финансовите инструменти, е информацията, която „даден разумен инвеститор би използвал като част от основата на своите инвестиционни решения“.

- 52 Благодарение на това, че не е публична, точна е и има възможност да повлияе чувствително на курса на съответните финансови инструменти, вътрешната информация предоставя на лицето, което я притежава, предимство по отношение на всички останали участници на пазара, които не са запознати с нея. Всъщност тя позволява на притежателя ѝ, когато действа в съответствие с тази информация, осъществявайки транзакция на пазара, да очаква да извлече икономическо предимство от нея, без обаче да се излага на същите рискове като останалите участници на пазара. Следователно основната характеристика на търговията с вътрешна информация се състои в неправомерното извличане на предимство от дадена информация в ущърб на трети лица, които не знаят за нея, и следователно в засягането на интегритета на финансовите пазари, както и на доверието на инвеститорите.
- 53 От това следва, че забраната на търговията с вътрешна информация се прилага, когато лицето, което първоначално разполага с вътрешна информация, използва неправомерно предимството, което му предоставя тази информация, като осъществява транзакция на пазара в съответствие с тази информация.
- 54 Следователно обстоятелството, че лице, което първоначално разполага с вътрешна информация, осъществява транзакция на пазара с финансовите инструменти, за които се отнася тази информация, означава, че това лице е „използвало тази информация“ по смисъла на член 2, параграф 1 от Директива 2003/6, при условие че е спазено правото на защита, и по-конкретно правото да може да се обори тази презумпция.
- 55 За да не се разпростре обаче предвидената в член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 забрана отвъд това, което е подходящо и необходимо за осъществяване на преследваните с тази директива цели, някои случаи могат да изискват задълбочено разглеждане на фактическите обстоятелства, което да позволи да се достигне до убеждението, че използването на вътрешната информация действително е неправомерно, каквото използване посочената директива има за цел да забрани в името на интегритета на финансовите пазари и на доверието на инвеститорите.

- 56 В това отношение следва да се посочи, че преамбюлт на Директива 2003/6 предоставя няколко примера за случаи, при които обстоятелството, че лице, което първоначално притежава вътрешна информация, осъществява транзакция на пазара, не следва само по себе си да представлява „използване на вътрешна информация“ по смисъла на член 2, параграф 1 от тази директива.
- 57 Така съображение 18 от Директива 2003/6 напомня, че използването на вътрешна информация „може да се изразява в придобиването или в продажбата на финансови инструменти от лице, което знае или е следвало да знае, че притежаваните сведения са имали вътрешен характер“. Всъщност тази хипотеза изрично е посочена в член 4 от Директивата, който разпростира забраната на търговията с вътрешна информация по отношение на всяко лице, което знае или е трябвало да знае за вътрешния характер на информацията, която притежава. При все това автоматичното прилагане на тези критерии за определени търговци по занятие на финансовите пазари, които са длъжни да разполагат с вътрешна информация за осъществени от трети лица транзакции на пазара, би рискувало да доведе до това да им се забрани да упражняват дейността си, въпреки че тя е законосъобразна и полезна за доброто функциониране на финансовите пазари. В това отношение съображение 18 от посочената директива уточнява, че компетентните органи следва да преценят това, което един разумен човек знае или би следвало да знае „с оглед на обстоятелствата“.
- 58 В допълнение това съображение уточнява, че самият факт, че маркет-мейкърите, институциите, овластени да действат като контрагенти, и лицата, овластени да изпълняват нареждания за трети лица, разполагащи с пазарна информация, се ограничават да осъществяват транзакции на пазара законосъобразно и в съответствие с правилата, които се прилагат по отношение на тях, „не следва да се смята, че представлява търговия с вътрешна информация“.
- 59 Съображение 29 от Директива 2003/6 уточнява, че достъпът до вътрешна информация относно друго дружество и използването на тази информация в рамките на публично предложение за изкупуване или на предложение за сливане, „не би следвало да се считат сами по себе си за търговия с вътрешна информация“. Всъщност транзакцията, която се състои за дадено предприятие — след като е получило вътрешна информация относно съответно предприятие — в последващото отправление на публично предложение за изкупуване на капитала

на последното предприятие при курс по-висок от пазарния, не може по принцип да се счита за забранена търговия с вътрешна информация, тъй като тя не засяга защитаваните от тази директива интереси.

60 Съображение 30 от Директива 2003/6 посочва, че тъй като изпълнението на дадена транзакция на пазара предполага задължително предварително решение от страна на лицето, което я осъществява, фактът на осъществяването на тази транзакция „не би следвало да се счита, че представлява [сам] по себе си използване на вътрешна информация“. Ако това не беше така, член 2, параграф 1 от тази директива би могъл по-специално да доведе до забрана за лицето, което е решило да отправи публично предложение за изкупуване, да изпълни това решение, тъй като същото представлява вътрешна информация. Такъв резултат обаче не само би превишил това, което може да се счита за подходящо и необходимо за постигане на целите на посочената директива, но би могъл дори да засегне доброто функциониране на финансовите пазари, като възпрепятства публичните предложения за изкупуване.

61 От изложеното по-горе следва, че въпросът дали лице, което първоначално разполага с вътрешна информация, „използва тази информация“ по смисъла на член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 трябва да намери решение с оглед на целта на тази директива, която е да се защити интегритетът на финансовите пазари и да се укрепи доверието на инвеститорите — доверие, което почива по-специално на уверението, че те ще бъдат равнопоставени и защитени от неправомерно използване на вътрешна информация. Само използване, което противоречи на тази цел, представлява забранена търговия с вътрешна информация.

62 Следователно на втория и третия въпрос трябва да се отговори, че член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 трябва да се тълкува в смисъл, че обстоятелството, че лице, посочено във втората алинея от тази разпоредба, което разполага с вътрешна информация, придобива или продава, или се опитва да придобие или да продаде за своя собствена сметка или за чужда сметка, или пряко или косвено, финансовите инструменти, за които се отнася тази информация, означава, че това лице е „използвало тази информация“ по смисъла на посочената разпоредба, при условие че е спазено правото на защита, и по-конкретно правото да може да се обори тази презумпция. Въпросът дали посоченото лице е нарушило забраната на търговията с вътрешна информация, трябва да се анализира с оглед на целта на тази директива, която е да се защити интегритетът на финансовите пазари и да се укрепи доверието на инвеститорите, което почива по-специално на уверението, че последните ще бъдат равнопоставени и защитени от неправомерно използване на вътрешна информация.

По първия въпрос

63 С първия си въпрос запитващата юрисдикция иска да се установи дали Директива 2003/6 представлява пълна хармонизация на забраната на търговията с вътрешна информация, поради което държавите членки не могат да ѝ дадат по-строго определение от предвиденото в член 2, параграф 1 от тази директива.

64 От преюдициалното запитване е видно, че този въпрос е поставен в хипотезата, ако член 2, параграф 1 от Директивата забраняваше да се приеме, че обстоятелството, че лице, което първоначално разполага с вътрешна информация, осъществява транзакция на пазара с финансовите инструменти, за които се отнася тази информация, може да означава, че това лице е „използвало тази информация“ по смисъла на тази разпоредба. Предвид дадения отговор на втори и трети преюдициален въпрос обаче следва да се направи извод, че хипотезата, на която се основава първият въпрос, не е налице. Поради това на него не следва да се дава отговор.

По четвъртия и петия въпрос

65 С тези два въпроса, които следва да се разгледат заедно, запитващата юрисдикция иска по същество да се установи дали, за да се санкционира търговия с вътрешна информация при спазването на принципа на пропорционалност, е необходимо да се вземе предвид реализираната печалба, и при положителен отговор, към кой момент тази печалба следва да бъде оценена.

66 Освен това запитващата юрисдикция иска да се установи дали трябва да се счита, че разгласяването на вътрешна информация е повлияло на курса на съответния финансов инструмент, и ако това е така, какъв е прагът, от който такова влияние може да бъде квалифицирано като чувствително.

- 67 В отговор на последния въпрос следва да се подчертае, че възможността на дадена информация да засегне чувствително курса на финансовите инструменти, за които тя се отнася, е един от характерните елементи на понятието за вътрешна информация.
- 68 Всъщност, както е посочено в точка 51 от настоящото решение, понятието „вътрешна информация“, определено в член 1, параграф 1 от Директива 2003/6, се характеризира по-специално с обстоятелството, че ако тази информация бъде направена публично достояние, тя „би могла да повлияе чувствително на курса на съответните финансови инструменти или на курса на деривативните финансови инструменти, които са свързани с тях“, като самото това понятие е уточнено в член 1, параграф 2 от Директива 2003/124 като „информацията, която даден разумен инвеститор би използвал като част от основата на своите инвестиционни решения“.
- 69 Съгласно целта на Директива 2003/6 тази възможност да оказва чувствително влияние на курса трябва да се преценява а priori с оглед на съдържанието на разглежданата информация и контекста, в който тя се вписва. Следователно, за да се определи дали дадена информация е вътрешна, не е необходимо да се изследва дали нейното разгласяване действително е повлияло чувствително на курса на финансовите инструменти, за които тя се отнася.
- 70 Що се отнася до първата част от тези въпроси, следва да се напомни, че член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 предвижда, че държавите членки следят в съответствие с тяхното вътрешно право да бъде възможно взимането на подходящи административни мерки или прилагането на административни санкции по отношение на лицата, отговорни за нарушаването на разпоредбите, приети въз основа на тази директива. В това отношение държавите членки са длъжни да правят необходимото тези мерки да бъдат ефикасни, съразмерни на нарушението и възпиращи.
- 71 Следва да се направи извод, че член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 не установява никакъв критерий за преценката дали санкцията е ефикасна, съразмерна на нарушението и възпираща. Националното законодателство определя тези критерии.

72 Следва обаче да се посочи, че съображение 38 от Директива 2003/6 предвижда, че санкциите следва да бъдат достатъчно възпиращи, пропорционални на сериозността на нарушението и на реализираните печалби и следва да се прилагат последователно.

73 Следователно на четвъртия и петия въпрос следва да се отговори, че член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 трябва да се тълкува в смисъл, че икономическото предимство, следващо от търговия с вътрешна информация, може да представлява релевантен елемент за целите на определянето на ефикасна, съразмерна на нарушението и възпираща санкция. Методът на изчисляване на това икономическо предимство, и по-конкретно момента или периода, който следва да се вземе предвид, трябва да се определят от националното право.

По шестия въпрос

74 Запитващата юрисдикция иска по същество да се установи дали член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 трябва да се тълкува в смисъл, че ако държава членка е предвидила освен посочените в тази разпоредба административни санкции възможността за налагане на имуществена санкция с наказателноправен характер, при определянето на административната санкция следва да се вземе предвид възможността за и/или размера на евентуална последваща наказателноправна санкция с имуществен характер.

75 Член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 изисква от държавите членки административните мерките или санкции, които те налагат на лицата, отговорни за пазарна злоупотреба, като например търговия с вътрешна информация, да бъдат ефикасни, съразмерни на нарушението и възпиращи, без да се засяга правото на държавите членки да налагат наказателноправни санкции.

76 Тази разпоредба не може да се тълкува в смисъл, че налага на компетентните национални органи задължението при определянето на имуществена санкция с административен характер да вземат предвид възможността за налагане на евентуална последваща имуществена санкция с наказателноправен характер. Всъщност преценката дали предвидените в Директива 2003/6 административни

санкции са ефикасни, съразмерни на нарушението и възпиращи не може да зависи от хипотетична последваща наказателноправна санкция.

77 Ето защо на шестия въпрос следва да се отговори, че член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 трябва да се тълкува в смисъл, че ако държава членка е предвидила освен посочените в тази разпоредба административни санкции възможността за налагане на имуществена санкция с наказателноправен характер, за целите на преценката дали административната санкция е ефикасна, съразмерна на нарушението и възпираща, не следва да се вземат предвид тази възможност и/или размерът на евентуална последваща наказателноправна санкция.

По съдебните разноски

78 С оглед на обстоятелството, че за страните по главното производство настоящото дело представлява отклонение от обичайния ход на производството пред запитващата юрисдикция, последната следва да се произнесе по съдебните разноски. Разходите, направени за представяне на становища пред Съда, различни от тези на посочените страни, не подлежат на възстановяване.

По изложените съображения Съдът (трети състав) реши:

- 1) Член 2, параграф 1 от 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) трябва да се тълкува в смисъл, че обстоятелството, че лице, посочено във втората алинея от тази разпоредба, което разполага с вътрешна информация, придобива или продава, или се опитва да придобие или да продаде за своя собствена сметка или за чужда сметка, или пряко или косвено, финансовите инструменти, за които се отнася тази информация,

означава, че това лице е „използвало тази информация“ по смисъла на посочената разпоредба, при условие че е спазено правото на защита, и по-конкретно правото да може да се обори тази презумпция. Въпросът дали посоченото лице е нарушило забраната на търговията с вътрешна информация, трябва да се анализира с оглед на целта на тази директива, която е да се защити интегритетът на финансовите пазари и да се укрепи доверието на инвеститорите, което почива по-специално на уверението, че последните ще бъдат равнопоставени и защитени от неправомерно използване на вътрешна информация.

- 2) Член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 трябва да се тълкува в смисъл, че икономическото предимство, следващо от търговия с вътрешна информация, може да представлява релевантен елемент за целите на определянето на ефикасна, съразмерна на нарушението и възпираща санкция. Методът на изчисляване на това икономическо предимство, и по-конкретно моментът или периодът, който следва да се вземе предвид, трябва да се определят от националното право.

- 3) Член 14, параграф 1 от Директива 2003/6 трябва да се тълкува в смисъл, че ако държава членка е предвидила освен посочените в тази разпоредба административни санкции възможността за налагане на имуществена санкция с наказателноправен характер, за целите на преценката дали административната санкция е ефикасна, съразмерна на нарушението и възпираща, не следва да се вземат предвид тази възможност и/или размерът на евентуална последваща наказателноправна санкция.

Подписи