



## Teismo praktikos rinkinys

### TEISINGUMO TEISMO (antroji kolegija) SPRENDIMAS

2015 m. kovo 11 d.\*

„Prašymas priimti prejudicinį sprendimą — Teisės aktų derinimas — Direktyva 2003/6/EB — 1 straipsnio 1 punktą — Direktyva 2003/124/EB — 1 straipsnio 1 dalis — Viešai neatskleista informacija — „Tikslios informacijos“ sąvoka — Galimas konkrečios krypties poveikis finansinių priemonių kainai“

Byloje C-628/13

dėl *Cour de cassation* (Prancūzija) 2013 m. lapkričio 26 d. sprendimu, kurį Teisingumo Teismas gavo 2013 m. gruodžio 2 d., pagal SESV 267 straipsnį pateikto prašymo priimti prejudicinį sprendimą byloje

**Jean-Bernard Lafonta**

prieš

**Autorité des marchés financiers**

TEISINGUMO TEISMAS (antroji kolegija),

kurį sudaro kolegijos pirmininkė R. Silva de Lapuerta, antrosios kolegijos teisėjo pareigas einantis Teisingumo Teismo pirmininko pavaduotojas K. Lenaerts, teisėjai J.-C. Bonichot, A. Arabadžiev ir J. L. da Cruz Vilaça (pranešėjas),

generalinis advokatas M. Wathelet,

posėdžio sekretorius V. Tourrès, administratorius,

atsižvelgęs į rašytinę proceso dalį ir įvykus 2014 m. lapkričio 13 d. posėdžiui,

išnagrinėjęs pastabas, pateiktas:

- J.-B. Lafonta, atstovaujamo advokato E. Piwnica,
- Prancūzijos vyriausybės, atstovaujamos D. Colas, S. Menez ir S. Ghiandoni,
- Čekijos vyriausybės, atstovaujamos M. Smolek ir J. Vlácil,
- Vokietijos vyriausybės, atstovaujamos T. Henze ir A. Wiedmann,
- Italijos vyriausybės, atstovaujamos G. Palmieri ir *avvocato dello Stato* P. Gentili,
- Lenkijos vyriausybės, atstovaujamos B. Majczyna, K. Maćkowska ir K. Pawłowska,

\* Proceso kalba: prancūzų.

— Europos Komisijos, atstovaujamos J. Hottiaux ir I. Rogalski,

susipažinęs su 2014 m. gruodžio 18 d. posėdyje pateikta generalinio advokato išvada,

priima šį

### Sprendimą

- 1 Prašymas priimti prejudicinį sprendimą pateiktas dėl 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka) (OL L 96, p. 16; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 4 t., p. 367) 1 straipsnio 1 punkto ir 2003 m. gruodžio 22 d. Komisijos direktyvos 2003/124/EB, įgyvendinančios Direktyvą 2003/6 dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo bei manipuliavimo rinka apibrėžimo (OL L 339, p. 70; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 6 t., p. 348), 1 straipsnio 1 dalies išaiškinimo.
- 2 Šis prašymas pateiktas nagrinėjant J.-B. Lafonta ir *Autorité des marchés financiers* (Finansų rinkų institucija, toliau – AMF) ginčą dėl 2010 m. gruodžio 13 d. šios institucijos Sankcijų komisijos sprendimo skirti piniginę baudą už viešai nepaskelbtą informaciją, be kita ko, apie įvykdytą finansinį sandorį, leidusį *Wendel SA* įsigyti didelę grupės *Saint-Gobain* (toliau – *Saint-Gobain*) kapitalo dalį.

### Teisinis pagrindas

#### *Sąjungos teisė*

#### Direktyva 2003/6

- 3 Direktyvos 2003/6 2, 12 ir 24 konstatuojamosiose dalyse nustatyta:

„(2) Integruota ir efektyvi finansų rinka reikalauja rinkos vientisumo. Sklandus vertybinių popierių rinkos veikimas ir visuomenės pasitikėjimas rinka – tai ekonominio augimo bei gerovės prielaidos. Piktnaudžiavimas rinka kenkia finansų rinkų vientisumui ir visuomenės pasitikėjimui vertybiniais popieriais bei išvestinėmis priemonėmis.

<...>

(12) Piktnaudžiavimą rinka sudaro prekyba vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimas rinka. Teisės aktų, draudžiančių prekybą vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, tikslas yra toks pat kaip ir teisės aktų, draudžiančių manipuliavimą rinka: užtikrinti Bendrijos finansų rinkų vientisumą ir sustiprinti investuotojų pasitikėjimą tomis rinkomis.

<...>

(24) Greitas ir teisingas informacijos visuomenei atskleidimas stiprina rinkos vientisumą, tuo tarpu pasirinktinai emitentų atskleidžiama informacija gali sąlygoti investuotojų pasitikėjimo finansų rinkų vientisumu praradimą. <...>“

4 Direktyvos 2003/6 1 straipsnio 1 punkto pirmoje pastraipoje nurodyta, kad sąvoka „viešai neatskleista informacija“ šioje direktyvoje apibrėžiama kaip „viešai nepaskelbta tiksli informacija, [kuri] tiesiogiai ar netiesiogiai susijusi su vienu ar daugiau finansinių priemonių emitentų arba su viena ar daugiau finansinių priemonių, [ir] kurios viešas paskelbimas gali turėti didelės įtakos tų finansinių priemonių kainai arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai“.

5 Šios direktyvos 2 straipsnio 1 dalies pirmoje pastraipoje numatyta:

„Valstybės narės draudžia bet kuriam antroje pastraipoje nurodytam asmeniui, kuris žino viešai neatskleistą informaciją, panaudoti tą informaciją savo sąskaita ar trečiosios šalies sąskaita, tiesiogiai ar netiesiogiai įsigyjant ar parduodant finansines priemones, kurias ta informacija liečia.“

6 Šios direktyvos 6 straipsnio 1 dalies pirmoje pastraipoje nustatyta:

„Valstybės narės užtikrina, kad finansinių priemonių emitentai kuo skubiau informuotų visuomenę apie tuos emitentus tiesiogiai liečiančią viešai neatskleistą informaciją.“

Direktyva 2003/124

7 Direktyvos 2003/124 1 ir 3 konstatuojamosios dalys suformuluotos taip:

„(1) Protingi investuotojai grindžia savo investicinius sprendimus jau turima informacija, taip sakant *ex ante* informacija. Todėl klausimą, ar tikėtina, kad priimdamas investicinį sprendimą, protingas investuotojas atsižvelgs į konkrečią informaciją, reikėtų vertinti, remiantis turima *ex ante* informacija. Toks įvertinimas turi [Taip vertinant reikia] atsižvelgti į numatomą šios informacijos įtaką, turint omeny emitento susijusių veiksmų visumą, informacijos šaltinių patikimumą ir bet kokius kitus rinkos rodiklius, kurie tam tikromis aplinkybėmis gali daryti įtaką susijusiai finansinei priemonei arba su ja susijusiai išvestinei finansinei priemonei.“

<...>

(3) Rinkos dalyvių teisinį užtikrintumą [saugumą] reikėtų stiprinti tiksliau apibūdinant du viešai neatskleistos informacijos apibrėžimui esminius elementus, visų pirma tiksliai tos informacijos prigimtį bei galimo jos poveikio finansinių priemonių arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainoms reikšmingumą [dydį].“

8 Šios direktyvos 1 straipsnyje „Viešai neatskleista informacija“ numatyta:

„1. Taikant Direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 1 punktą, informacija turi būti laikoma tikslia, jeigu ji nurodo aplinkybes, kurios egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti arba įvykį, kuris įvyko arba pagrįstai gali įvykti, ir jeigu ji pakankamai konkreti, kad galima būtų padaryti išvadą dėl galimos tų aplinkybių ar įvykio įtakos finansinių priemonių ar susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai.“

2. Taikant Direktyvos 2003/6/EB 1 straipsnio 1 punktą, „informacija, kurios viešas paskelbimas gali reikšmingai paveikti tų finansinių priemonių arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainą“ [,] reiškia informaciją, kuria protingas investuotojas greičiausiai pasinaudotų iš dalies pagrįsdamas savo investicinius sprendimus.“

### Prancūzijos teisė

- 9 2004 m. lapkričio 12 d. potvarkiu (JORF, 2004 m. lapkričio 24 d., p. 19749) buvo suderintos AMF Bendrųjų nuostatų II–VI knygos; II knyga vadinasi „Emitentai ir finansinė informacija“, o VI knyga – „Piktnaudžiavimas rinka: Prekyba vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimas rinka“.
- 10 Minėtų Bendrųjų nuostatų II knygos 223-2 straipsnyje, įtrauktame 2007 m. sausio 4 d. potvarkiu (JORF, 2007 m. sausio 20 d., p. 1204), numatyta:

„I. Bet kuris emitentas turi kuo greičiau viešai paskelbti visą 621-1 straipsnyje apibrėžtą su juo tiesiogiai susijusią viešai neatskleistą informaciją.

<...>“

- 11 Tų pačių Bendrųjų nuostatų VI knygos 621-1 straipsnio pirmoje ir antroje pastraipose numatyta:

„Viešai neatskleista informacija - tai bet kokia viešai nepaskelbta tiksli informacija, kuri yra tiesiogiai arba netiesiogiai susijusi su vienu ar daugiau finansinių priemonių emitentų arba su viena ar daugiau finansinių priemonių ir kurios viešas paskelbimas gali turėti didelės įtakos atitinkamų finansinių priemonių kainai arba su jomis susijusių finansinių priemonių kainai.

Informacija laikoma tikslia, jeigu joje nurodomos visos aplinkybės, kurios egzistuoja arba gali atsirasti, ar įvykis, kuris įvyko arba gali įvykti, ir jeigu ja remiantis galima daryti išvadą, kad šios aplinkybės ar įvykis gali paveikti atitinkamų finansinių priemonių arba su jomis susijusių finansinių priemonių kainą.“

### Pagrindinė byla ir prejudicinis klausimas

- 12 Kaip matyti iš sprendimo pateikti prašymą priimti prejudicinį sprendimą, per laikotarpį nuo 2006 m. gruodžio mėn. iki 2007 m. birželio mėn. *Wendel SA*, kurios valdybos pirmininkas buvo J.-B. Lafonta, su keturiomis kredito įstaigomis sudarė pasikeitimo grąžomis sandorius (*Total Return Swaps*, toliau – TRS), pagal kuriuos *Saint-Gobain* akcijos laikomos pagrindiniu aktyvu. Siekdamas užtikrinti išpareigojimų įvykdymą šios kredito įstaigos iš viso įsigijo 85 mln. *Saint-Gobain* akcijų. Tuo pat metu, kai sudarė TRS, *Wendel SA* iš šių ir vienos kitos kredito įstaigos gavo finansavimą, kurio dydis beveik prilygo bendrai TRS sumai.
- 13 2007 m. rugsėjo 3 d. *Wendel SA* nusprendė laipsniškai nutraukti TRS ir nuo minėtos dienos iki 2007 m. lapkričio 27 d. įsigijo daugiau kaip 66 mln. akcijų, sudariusių 17,6 % *Saint-Gobain* kapitalo. Nuo 2007 m. rugsėjo 26 d. iki 2008 m. kovo 26 d. AMF buvo pranešta, kad viršytos atitinkamai 5 %, 10 %, 15 % ir 20 % *Saint-Gobain* kapitalo ribos.
- 14 Pasibaigus tyrimui, pradėtam dėl dalies *Saint-Gobain* kapitalo įsigijimo sąlygų, AMF padarė išvadą, kad nors 2007 m. rugsėjo 3 d. *Wendel SA* priėmė oficialų sprendimą pakeisti ekonominę įtaką *Saint-Gobain* į fizinį disponavimą šios bendrovės akcijomis, iš po tyrimo parengtoje ataskaitoje pateiktos informacijos dėl *Wendel SA* atlikto *Saint-Gobain* kapitalo įsigijimo sąlygų ir to, kad sutapo TRS pasirašymas bei *Wendel SA* finansavimas, kuris vėliau leido jai įsigyti rinkoje *Saint-Gobain* akcijų, kurias kredito įstaigos perleido nutraukiant TRS, matyti, kad nuo pat pradžių ji ketino įgyti didelę bendrovės *Saint-Gobain* kapitalo dalį ir kad finansinis sandoris buvo atliktas būtent šiuo tikslu.
- 15 AMF apkaltino *Wendel SA* ir J.-B. Lafonta, pirma, iki 2007 m. birželio 21 d., t. y. dienos, kai buvo sudaryti visi TRS, viešai nepaskelbus pagrindinės informacijos apie *Wendel SA* parengtą finansinį sandorį, skirtą tam, kad ji galėtų įsigyti didelę *Saint-Gobain* kapitalo dalį, ir, antra, nepranešus

visuomenei viešai neatskleistos informacijos apie *Wendel SA* įvykdytą sandorį, kuriuo siekta įgyti didelę *Saint-Gobain* kapitalo dalį, prieš *Wendel SA* vykdant pareigą pranešti apie 5% kapitalo ribos peržengimą.

- 16 2010 m. gruodžio 13 d. sprendimu AMF Sankcijų komisija nusprendė, kad šie kaltinimai pagrįsti, ir skyrė *Wendel SA* ir J.-B. Lafonta po 1,5 mln. eurų piniginę baudą.
- 17 J.-B. Lafonta pateikė *Cour d'appel de Paris* (Paryžiaus apeliacinis teismas) ieškinį, juo prašė panaikinti šį sprendimą, kiek jis buvo susijęs su jam skirta pinigine bauda. 2012 m. gegužės 31 d. sprendimu *Cour d'appel de Paris* atmetė ieškinį.
- 18 J.-B. Lafonta dėl šio sprendimo padavė kasacinį skundą. Grįšdamas kasacinį skundą J.-B. Lafonta pažymėjo, kad informacija yra tiksli, kaip tai suprantama pagal AMF Bendrųjų nuostatų 621-1 straipsnio antrą pastraipą, į kurią daroma nuoroda tų pačių Nuostatų 223-2 straipsnyje, tik „jeigu ji nurodo visas aplinkybes, kurios egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti, arba įvykį, kuris įvyko arba pagrįstai gali įvykti, ir jeigu ja remiantis galima būtų padaryti išvadą dėl galimos tų aplinkybių ar įvykio įtakos finansinių priemonių ar susijusių finansinių priemonių kainai“. Tuo remdamasis J.-B. Lafonta mano, kad informacija yra „tikslī“, tik jeigu leidžia jos turėtojui numatyti, kokia kryptimi keisis atitinkamo vertybinio popieriaus kaina, kai ši informacija bus paviėšinta. Tik informacija, leidžianti numatyti, ar atitinkamo vertybinio popieriaus kaina kils, ar kris, leidžia jos turėtojui žinoti, ar jam reikia nusipirkti šį vertybinį popierių, ar parduoti jį, ir taip jam įgyti pranašumą prieš visus kitus rinkos dalyvius, nežinančius šios informacijos. J.-B. Lafonta priduria, kad šioje byloje buvo neįmanoma numatyti, kokį poveikį informacijos atskleidimas, susijęs su tuo, kad *Wendel SA* įsigijo *Saint-Gobain* kapitalo dalį, galėtų turėti akcijų kainai, t. y. ar ji padidėtų, ar sumažėtų.
- 19 AMF atsako, kad toks reikalavimas viršija tai, kas numatyta direktyvų 2003/6 ir 2003/124 nuostatose, nes jose neminima galimo informacijos poveikio atitinkamų finansinių priemonių kainai kryptis. AMF nuomone, bet kuri informacija, dėl kurios pakankamai užtikrintai galima daryti išvadą, jog jeigu ji būtų žinoma, tai galėtų lemti kainos pokytį, vien dėl šio fakto yra tiksli, nes tikslios ir netikslios informacijos atskyrimo kriterijus yra galimybė daryti poveikį rinkai.
- 20 Šiomis aplinkybėmis *Cour de cassation* nusprendė sustabdyti bylos nagrinėjimą ir pateikti Teisingumo Teismui tokį prejudicinį klausimą:

„Ar Direktyvos 2003/6 1 straipsnio 1 punktą ir Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalį reikia aiškinti taip, kad tiksli informacija, kaip ji suprantama pagal šias nuostatas, laikytina tik informacija, dėl kurios pakankamai užtikrintai galima daryti išvadą, jog viešai atskleidus šią informaciją ji galėtų daryti konkrečios krypties poveikį atitinkamų finansinių priemonių kainai?“

### **Dėl prejudicinio klausimo**

- 21 Visų pirma, kaip matyti iš Direktyvos 2003/6 2 ir 12 konstatuojamųjų dalių, ja siekiama apsaugoti Europos Sąjungos finansų rinkų vientisumą ir sustiprinti investuotojų pasitikėjimą šiomis rinkomis; šis pasitikėjimas grindžiamas tuo, kad jie bus vienodai vertinami ir saugomi nuo neteisėto viešai neatskleistos informacijos panaudojimo (šiuo klausimu žr. Sprendimo *Spector Photo Group ir Van Raemdonck*, C-45/08, EU:C:2009:806, 47 punktą; Sprendimo *IMC Securities*, C-445/09, EU:C:2011:459, 27 punktą ir Sprendimo *Geltl*, C-19/11, EU:C:2012:397, 33 punktą).
- 22 Šiuo tikslu Direktyvos 2003/6 2 straipsnio 1 dalyje draudžiami sandoriai su vertybiniais popieriais pasinaudojant viešai neatskleista informacija, o pagal šios direktyvos 6 straipsnio 1 dalį finansinių priemonių emitentai įpareigoti kuo skubiau informuoti visuomenę apie tiesiogiai su jais susijusią viešai

neatskleistą informaciją. Be to, kaip pažymima minėtos direktyvos 24 konstatuojamojoje dalyje, greitas ir teisingas informacijos visuomenei atskleidimas stiprina rinkos vientisumą, o pasirinktinai emitentų atskleidžiama informacija gali lemti investuotojų pasitikėjimo finansų rinkų vientisumu praradimą.

- 23 Direktyvos 2003/6 1 straipsnio 1 punkto pirmoje pastraipoje sąvoka „viešai neatskleista informacija“ apibrėžiama kaip „viešai nepaskelbta tiksli informacija, [kuri] tiesiogiai ar netiesiogiai susijusi su vienu ar daugiau finansinių priemonių emitentų arba su viena ar daugiau finansinių priemonių [ir] kurios viešas paskelbimas gali turėti didelės įtakos tų finansinių priemonių kainai arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai.“
- 24 Šioje nuostatoje pateiktas sąvokos „viešai neatskleista informacija“ apibrėžimas apima keturis esminius kriterijus. Pirma, kalbama apie tikslią informaciją. Antra, ši informacija nebuvo paskelbta. Trečia, ji tiesiogiai ar netiesiogiai susijusi su viena ar daugiau finansinių priemonių ar jų emitentais. Ketvirta, jos viešas paskelbimas gali turėti didelės įtakos tų finansinių priemonių arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai (Sprendimo *Geltl*, EU:C:2012:397, 25 punktą).
- 25 Teisingumo Teismas pažymėjo, kad dėl savo neviešumo, tikslumo ir galėjimo daryti didelę įtaką atitinkamų finansinių priemonių kainai viešai neatskleista informacija suteikia ją žinančiam asmeniui pranašumą, palyginti su visais kitais rinkos dalyviais, neturinčiais šios informacijos (žr. Sprendimo *Spector Photo Group ir Van Raemdonck*, EU:C:2009:806, 52 punktą).
- 26 Taip pat svarbu pažymėti, kad siekiant padidinti rinkų dalyvių teisinį saugumą Direktyva 2003/124, kaip matyti iš jos 3 konstatuojamosios dalies, tiksliau apibūdinami šio sprendimo 24 punkte minėti pirmas ir ketvirtas esminiai sąvokos „viešai neatskleista informacija“ kriterijai.
- 27 Dėl pirmo kriterijaus Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalyje numatyta, kad informacija „laikoma „tikslia“, jeigu ji nurodo aplinkybes, kurios egzistuoja arba pagrįstai gali atsirasti, arba įvykį, kuris įvyko arba pagrįstai gali įvykti, ir jeigu ji pakankamai konkrečiai, kad galima būtų daryti išvadą dėl galimos tų aplinkybių ar įvykio įtakos finansinių priemonių ar susijusių išvestinių finansinių priemonių kainai. Dėl ketvirto kriterijaus šios direktyvos 1 straipsnio 2 dalyje nurodyta, kad informacija, galinti reikšmingai paveikti tų finansinių priemonių kainą, yra informacija, „kuria protingas investuotojas greičiausiai pasinaudotų iš dalies pagrįsdamas savo investicinius sprendimus“.
- 28 Teisingumo Teismas nusprendė, kad abu Direktyvos 2003/124 1 straipsnyje nurodyti kriterijai, kurie yra esminiai apibrėžiant viešai neatskleistos informacijos sąvoką, tarpusavyje nesusiję, ir yra minimalios sąlygos, kurios abi turi būti įvykdytos tam, kad informacija būtų laikoma „viešai neatskleista“, kaip tai suprantama pagal Direktyvos 2003/6 1 straipsnio 1 punkto pirmą pastraipą (šiuo klausimu žr. Sprendimo *Geltl*, EU:C:2012:397, 52 ir 53 punktus).
- 29 Priminus šiuos principus reikia pažymėti, kad prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusių teismo klausimu siekiama tik gauti išaiškinimų dėl pirmo – informacijos tikslumo – kriterijaus, kuris yra esminis apibrėžiant sąvoką „viešai neatskleista informacija“.
- 30 Šiuo klausimu reikia konstatuoti, kaip savo išvados 37 punkte pažymi generalinis advokatas, kad minėtos nuostatos formuluotėje nenurodyta, jog „tikslia“ informacija yra tik tokia informacija, kuri gali leisti nustatyti galimą atitinkamų finansinių priemonių arba susijusių išvestinių finansinių priemonių kainos pokyčio kryptį.
- 31 Iš tikrųjų pagal įprastą Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalyje pavartotų terminų reikšmę turi būti laikoma, jog siekiant įvykdyti aptariamą sąlygą pakanka, kad informacija būtų gana konkrečiai arba specifinė tam, kad atsirastų pagrindas vertinti, ar visos vertinamos aplinkybės ar įvykiai gali turėti įtakos finansinių priemonių, su kuriomis ji yra susijusi, kainai. Todėl pagal šią nuostatą sąvoka „viešai neatskleista informacija“ neapima tik neaiškios ar bendro pobūdžio informacijos, kuria remiantis negalima daryti išvados dėl galimos jos įtakos atitinkamų finansinių priemonių kainai.

- 32 Tokį aiškinimą taip pat patvirtina Direktyvos 2003/124 1 straipsnio bendra struktūra ir Direktyvos 2003/6 tikslas.
- 33 Dėl Direktyvos 2003/124 1 straipsnio bendros struktūros J.-B. Lafonta mano, kad informacija gali būti laikoma tikslia tik jeigu leidžia jos turėtojui numatyti, kokia kryptimi keisis atitinkamos finansinės priemonės kaina, nes tik šią sąlygą tenkinanti informacija leidžia jos turėtojui nustatyti, ar reikia įsigyti, ar perleisti šią finansinę priemonę, ir atitinkamai suteikia jam pranašumą, palyginti su visais kitais rinkos dalyviais.
- 34 Šiuo klausimu reikia pažymėti, kad, kaip ir Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalyje, šios direktyvos 1 straipsnio 2 dalyje nereikalaujama, kad informacija leistų nustatyti atitinkamų finansinių priemonių kainos pokyčio kryptį. Iš tikrųjų protingas investuotojas gali atsižvelgti į tam tikrą informaciją kaip į vieną iš veiksnių, lemiančių jo sprendimą investuoti, ir taip patenkinti minėtos direktyvos 1 straipsnio 2 dalyje nustatytą sąlygą, nors ši informacija ir neleidžia numatyti konkrečios atitinkamų finansinių priemonių kainos pokyčio krypties.
- 35 Dėl Direktyvos 2003/6 tikslo reikia pažymėti, kaip tai savo išvados 39 punkte padarė generalinis advokatas, kad Direktyvos 2003/6 1 straipsnio 1 punkto ir Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalies taikymo sritį apribojus vien informacija, leidžiančia nustatyti atitinkamų finansinių priemonių kainos pokyčio kryptį, kiltų grėsmė šio sprendimo 21 punkte minėtiems tikslams.
- 36 Iš tiesų finansų rinkoms tapus sudėtingesnėms ypač sunku tiksliai įvertinti, kuria kryptimi gali keistis finansinių priemonių kaina, kaip apie tai, beje, nurodoma Direktyvos 2003/124 1 konstatuojamojoje dalyje, kurioje daroma nuoroda į kelis esant konkrečiai situacijai didelės įtakos kainoms galinčius turėti veiksniai. Jei šiomis sąlygomis, kurios, bendrai kalbant, nelygu investuotojas, gali lemti skirtingus vertinimus, būtų pripažinta, kad informacija gali būti laikoma tikslia tik jeigu leidžia nustatyti atitinkamų finansinių priemonių kainos pokyčio kryptį, tai reikštų, kad informacijos turėtojas galėtų remtis tuo, kad šiuo atžvilgiu yra netikrumas, ir viešai neskelbti tam tikros informacijos ir taip įgyti pranašumą kitų rinkos dalyvių atžvilgiu.
- 37 Šiomis aplinkybėmis taip pat reikia pažymėti, kad iš Direktyvos 2003/124 parengiamųjų dokumentų matyti, jog nuoroda į galimybę daryti išvadą dėl „informacijos“ poveikio atitinkamų finansinių priemonių kainai krypties, padaryta viešai aptarti pateiktoje techninės nuomonės CESR/02-089d (Europos vertybinių popierių rinkos priežiūros institucijų komiteto (EVPRPIK) nuomonė dėl direktyvos dėl piktnaudžiavimo rinka pasiūlymo įgyvendinimo priemonių 2 lygmens, *CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive*) versijoje, kurią EVPRPIK išleido 2002 m. gruodžio mėn. ir skyrė Europos Komisijai, vėliau buvo panaikinta būtent siekiant išvengti situacijos, kai tokia nuoroda gali būti viešo informacijos nepaskelbimo priežastis.
- 38 Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta, į pateiktą klausimą reikia atsakyti, kad Direktyvos 2003/6 1 straipsnio 1 punktas ir Direktyvos 2003/124 1 straipsnio 1 dalis aiškintini taip, jog tam, kad informacija galėtų būti laikoma tikslia, kaip ji suprantama pagal šias nuostatas, nereikalaujama, kad būtų galima pakankamai užtikrintai daryti išvadą, jog viešai atskleidus šią informaciją ji galėtų daryti konkrečios krypties poveikį atitinkamų finansinių priemonių kainai.

### **Dėl bylinėjimosi išlaidų**

- 39 Kadangi šis procesas pagrindinės bylos šalims yra vienas iš etapų prašymą priimti prejudicinį sprendimą patekusio teismo nagrinėjamoje byloje, bylinėjimosi išlaidų klausimą turi spręsti šis teismas. Išlaidos, susijusios su pastabų pateikimu Teisingumo Teismui, išskyrus tas, kurias patyrė minėtos šalys, nėra atlygintinos.

Remdamasis šiais motyvais, Teisingumo Teismas (antroji kolegija) nusprendžia:

**2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka) 1 straipsnio 1 punktą ir 2003 m. gruodžio 22 d. Komisijos direktyvos 2003/124/EB, įgyvendinančios Direktyvą 2003/6 dėl viešai neatskleistos informacijos ir viešo jos atskleidimo bei manipuliavimo rinka apibrėžimo, 1 straipsnio 1 dalį reikia aiškinti taip, jog tam, kad informacija galėtų būti laikoma tikslia, kaip ji suprantama pagal šias nuostatas, nereikalaujama, kad būtų galima pakankamai užtikrintai daryti išvadą, jog viešai atskleidus šią informaciją ji galėtų daryti konkrečios krypties poveikį atitinkamų finansinių priemonių kainai.**

Parašai.