



Judikatūras krājums

ĢENERĀLADVOKĀTA MELHORA VATELĒ [*MELCHIOR WATHELET*] SECINĀJUMI,
sniegti 2014. gada 18. decembrī¹

Lieta C-628/13

Jean-Bernard Lafonta
pret
Autorité des marchés financiers (AMF)

(Cour de cassation (Francija) lūgums sniegt prejudiciālu nolēmumu)

Tiesību aktu tuvināšana — Finanšu pakalpojumi — Direktīva 2003/6/EK — “Iekšējās informācijas” jēdziens — “Precīza rakstura” informācija — Direktīva 2003/124/EK — Iespējama ietekme noteiktā virzienā uz finanšu instrumentu cenām

I – Ievads

1. Šis lūgums sniegt prejudiciālu nolēmumu, ko *Cour de cassation* [Kasācijas tiesa] (Francija) iesniedza Tiesas kancelejā 2013. gada 2. decembrī, ir par to, kā jāinterpretē Eiropas Parlamenta un Padomes 2003. gada 28. janvāra Direktīvas 2003/6/EK par iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu un tirgus manipulācijām (tirgus ļaunprātīgu izmantošanu) 1. panta 1. punkts² un Komisijas 2003. gada 22. decembra Direktīvas 2003/124/EK, ar ko Direktīvu 2003/6 īsteno attiecībā uz iekšējās informācijas definīciju un publisku izziņošanu, kā arī tirgus manipulācijas definīciju, 1. panta 1. punkts³.

2. Iesniedzējtiesa uzdeva šo jautājumu tiesvedībā starp *J.-B. Lafonta* un *Autorité des marchés financiers* [Francijas finanšu tirgu uzraudzības iestāde] (turpmāk tekstā – “AMF”) par finanšu darījumu, kas *Wendel SA* (turpmāk tekstā – “*Wendel*”), kuras valdes priekšsēdētājs pamatlietā aplūkoto notikumu laikā bija *J.-B. Lafonta*, ļāva iegūt nozīmīgu līdzdalību sabiedrības *Saint-Gobain* kapitālā. AMF uzskatīja, ka, nenododot atklātībā informāciju par šī darījuma īstenošanu, *J.-B. Lafonta* nav ievērojis valsts tiesību normas par iekšējās informācijas nodošanu atklātībā, un uzlika viņam naudas sodu EUR 1,5 miljonu apmērā.

1 — Oriģinālvaloda – franču.

2 — OV L 96, 16. lpp.

3 — OV L 339, 70. lpp. Ir jānorāda, ka saskaņā ar Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 16. aprīļa Regulas (ES) Nr. 596/2014 par tirgus ļaunprātīgu izmantošanu (tirgus ļaunprātīgas izmantošanas regula) un ar ko atceļ Direktīvu 2003/6 un Komisijas Direktīvas 2003/124, 2003/125/EK un 2004/72/EK (OV L 173, 1. lpp.), 37. pantu Direktīvas 2003/6 un 2003/124 tiek atceltas no 2016. gada 3. jūlija. Tomēr ir jāatzīmē, ka Regulas 596/2014 7. pantā “Iekšējā informācija” ir pārņemts gan Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punkta, gan Direktīvas 2003/124 1. panta saturs, kā arī ir precizēta šā jēdziena piemērošanas joma.

II – Savienības tiesības

A – Direktīva 2003/6

3. Atbilstoši Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punktam:

“Šajā direktīvā:

- 1) “Iekšējā informācija” ir kāda precīza rakstura informācija, kas nav nodota atklātībai un kas tieši vai netieši attiecas uz vienu vai vairākiem finanšu instrumentu emitentiem vai vienu vai vairākiem finanšu instrumentiem, un kas, ja to nodotu atklātībai, varētu ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu cenas vai [ar tiem] saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenas.

[..]”

4. Minētās direktīvas 2. pantā ir paredzēts:

“1. Dalībvalstis jebkurai otrajā daļā minētajai personai, kurai ir iekšēja informācija, aizliedz izmantot šo informāciju, tieši vai netieši, uz sava vai uz trešās personas rēķina iegādājoties vai realizējot tos finanšu instrumentus, uz kuriem minētā informācija attiecas, vai mēģinot tos iegādāties vai realizēt.

Pirmā daļā attiecas uz jebkuru personu, kurai ir minētā informācija:

- a) sakarā ar to, ka tā ir piederīga emitenta administratīvām struktūrām, pārvaldes vai uzraudzības iestādei [institūcijai], vai
- b) sakarā ar to, ka tai ir līdzdalība emitenta kapitālā; vai
- c) sakarā ar to, ka tai – saistībā ar darbu, profesiju vai pienākumiem – ir pieeja informācijai; vai
- d) sakarā ar tās noziedzīgu darbību.

2. Ja 1. punktā minētā persona ir juridiska persona, minētajā punktā noteikto aizliegumu piemēro arī attiecībā uz fiziskām personām, kas līdzdarbojas, pieņemot lēmumu veikt darbību uz attiecīgās juridiskās personas rēķina.

3. Šis pants neattiecas uz darbībām, kas veiktas, izpildot kādas paredzētas saistības iegādāties vai realizēt finanšu instrumentus, ja minētās saistības izriet no nolīguma, kas noslēgts, pirms attiecīgā persona ieguva iekšējo informāciju.”

5. Atbilstoši minētās direktīvas 6. panta 1. un 2. punktam:

“1. Dalībvalstis nodrošina, ka finanšu instrumentu emitenti iespējami īsā laikā darītu sabiedrībai zināmu iekšēju informāciju, kas tieši attiecas uz minētajiem emitentiem.

[..]

2. Emitents pats uz savu atbildību var aizkavēt to, ka atklātībai tiek nodota kāda iekšēja informācija 1. punkta nozīmē, lai nekaitētu savām likumīgajām interesēm, ja vien šāda aizkavēšana nevar izraisīt sabiedrības maldināšanu un ja emitents ir spējīgs nodrošināt minētās informācijas konfidencialitāti. Dalībvalstis var prasīt, ka emitents tūlīt informē kompetento iestādi par lēmumu aizkavēt iekšējās informācijas nodošanu atklātībai.”

B – Direktīva 2003/124

6. Direktīvas 2003/124 1. pantā “Iekšējā informācija” ir noteikts:

“1. Lai piemērotu Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punktu, uzskata, ka informācijai ir precīzs raksturs, ja tā norāda uz pastāvošu apstākļu kopumu vai tādu apstākļu kopumu, par kuriem ir pamats uzskatīt, ka tie iestāsies, vai arī bijušu notikumu vai notikumu, par kuru ir pamats uzskatīt, ka tas notiks, un tā ir pietiekami specifiska, lai ļautu izdarīt secinājumu par šā apstākļu kopuma vai notikuma iespējamo ietekmi uz finanšu instrumentu vai [ar tiem] saistītu atvasinātu finanšu instrumentu cenām.

2. Lai piemērotu Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1) punktu, “informācija, kas, ja to nodotu atklātībai, varētu ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu cenas vai [ar tiem] saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenas”, ir informācija, ko saprātīgs ieguldītājs, iespējams, izmantotu kā daļēju pamatu ieguldījumu lēmumiem.”

III – Pamatlieta un prejudiciālais jautājums

7. Laikā no 2006. gada decembra līdz 2007. gada jūnijam *Wendel* ar četrām kredītiestādēm (turpmāk tekstā – “bankas”) noslēdza “Total Return Swaps” līgumus (kopējo ieņēmumu mijmaiņas līgumi; turpmāk tekstā – “TRS”), kuru bāzes aktīvs bija sabiedrības *Saint-Gobain* akcijas; riska ierobežošanai bankas ieguva kopā 85 miljonus *Saint-Gobain* akciju.

8. Līgumu darbības laikā *Wendel* bija jāmaksā bankām atlīdzība un tā saņēma no tām summu, kas atbilda par *Saint-Gobain* akcijām izmaksātajām dividendēm. Līgumu, kurus varēja izbeigt paredzētajā termiņā vai – pēc sabiedrības *Wendel* iniciatīvas – pirms tam, izbeigšanas laikā, bija jāaprēķina starpība starp “references cenu”, kas atbilst akciju vērtībai TRS noslēgšanas laikā, un “izbeigšanas cenu”, kas atbilst akciju vērtībai līgumu izbeigšanas datumā. Pārpalikuma gadījumā šo summu saņēma *Wendel*, bet kapitāla zaudējuma gadījumā *Wendel* šī starpība bija jāpārskaita bankai.

9. Paralēli TRS noslēgšanai sabiedrība *Wendel* no bankām un vienas citas kredītiestādes ieguva finansējumu, kura kopējā summa bija tuvu TRS summai.

10. *Wendel*, kura 2007. gada 3. septembrī nolēma pakāpeniski izbeigt TRS līgumus, laikā starp minēto datumu un 2007. gada 27. novembri ieguva vairāk nekā 66 miljonus akciju, kas atbilda 17,6 % no sabiedrības *Saint-Gobain* kapitāla, un laikā no 2007. gada 26. septembra līdz 2008. gada 26. martam paziņoja AMF par sabiedrības *Saint-Gobain* kapitāla 5 %, 10 %, 15 % un 20 % sliekšņu pārsniegšanu.

11. AMF uzskatīja, ka, lai arī 2007. gada 3. septembrī sabiedrības *Wendel* valde bija pieņēmusi oficiālu lēmumu ar *Saint-Gobain* saistītos ekonomiskus riskus pārvērst par šīs sabiedrības akciju fizisku iegūšanu, AMF izmeklēšanas un tirgus uzraudzības direkcijas izmeklēšanas ziņojumā par *Wendel* īstenotās *Saint-Gobain* pamatkapitāla palielināšanas apstākļiem ietvertā informācija un sakritība starp TRS līgumu parakstīšanu un to, ka sabiedrība *Wendel* saņēma finansējumu, kas tai pēc tam ļāva iegūt *Saint-Gobain* akcijas, kuras cedēja bankas, izbeidzoties TRS līgumiem, liecina, ka vēlme iegūt nozīmīgu līdzdalību sabiedrības *Saint-Gobain* kapitālā bija jau no paša sākuma un tas ir iemesls, kādēļ šāds darījums tika veikts.

12. Tādēļ AMF pārmeta *Wendel* un *J.-B. Lafonta*, ka tie nav nodevuši atklātībā sabiedrības *Wendel* sagatavotā “finanšu darījuma” galvenās raksturīpašības, kurš bija “iecerēts, lai tai ļautu iegūt nozīmīgu līdzdalību sabiedrības *Saint-Gobain* kapitālā” – “[tam bija jānotiek] vēlākais 2007. gada 21. jūnijā, kas bija datums, kurā ar banku iestādēm tika noslēgti visi TRS līgumi”, kā arī to, ka, pirms iestājās pienākums paziņot par 5 % sliekšņa sasniegšanu, atklātībā netika nodota iekšējā informācija par “sabiedrības *Wendel* īstenoto iepriekš minēto darījumu, lai iegūtu nozīmīgu līdzdalību sabiedrības *Saint-Gobain* kapitālā”.

13. Ar 2010. gada 13. decembra lēmumu *AMF* sankciju komisija atzina šos pārmērumus par pamatotiem un uzlika *Wendel* un *J.-B. Lafonta* naudas sodu EUR 1,5 miljonu apmērā.

14. *J.-B. Lafonta* iesniedza prasību *Cour d'appel de Paris* [Parīzes apelācijas tiesā], kas atstāja spēkā *AMF* lēmumu. *J.-B. Lafonta* par minēto spriedumu iesniedza kasācijas sūdzību iesniedzējtiesā.

15. *J.-B. Lafonta* uzskata, ka informācijai ir “precīzs raksturs” tikai tad, ja tā ļauj personai, kuras rīcībā tā ir, paredzēt, kādā virzienā mainīsies attiecīgā emitenta vērtspapīru cena tad, kad šī informācija tiks nodota atklātībā. Viņš apgalvo, ka tikai informācija, kura ļauj paredzēt, vai attiecīgo vērtspapīru cenas pieaugs vai kritīsies, ļauj zināt tam, kuram tie pieder, vai būtu tie jāpērk vai jāpārdod, un līdz ar to viņam sniedz priekšrocības salīdzinājumā ar visiem pārējiem tirgus dalībniekiem, kuri šo informāciju nezina. Viņš piebilst, ka šajā lietā nebija iespējams paredzēt, kā informācijas par to, ka šī sabiedrība ir ieguvusi līdzdalību sabiedrības *Saint-Gobain* kapitālā, atklāšana ietekmētu *Wendel* akciju cenas – uz augšu vai uz leju.

16. *AMF* uzskata, ka šāda prasība pārsniegtu to, kas izriet no Direktīvu 2003/6 un 2013/124 teksta formulējuma, kurā nav minēts informācijas iespējamās ietekmes uz attiecīgo finanšu instrumentu cenām virziens. Tā uzskata, ka “precīzas un neprecīzas informācijas nošķiršanas kritērijs ir ietekmes uz tirgu iespējamība, proti, ka jebkāda informācija, par kuru var tikt secināts, ka, ja tā būtu zināma, tā varētu izraisīt cenas izmaiņas, šī fakta dēļ vien ir kvalificējama par precīzu informāciju; šī raksturozīme ir jāpapildina ar pierādījumiem par ievērojamu ietekmi, kāda attiecīgajam notikumam varētu būt uz vērtspapīru cenu”.

17. Šajos apstākļos *Cour de cassation* nolēma apturēt tiesvedību un uzdot Tiesai šādu prejudiciālu jautājumu:

“Vai Direktīvas [2003/6] 1. panta 1. punkts un Direktīvas [2003/124] 1. panta 1. punkts ir jāinterpretē tādējādi, ka precīza rakstura informācija šo tiesību normu izpratnē var būt tikai informācija, attiecībā uz kuru ar pietiekami lielu varbūtību var tikt secināts, ka tās iespējamā ietekme uz attiecīgo finanšu instrumentu cenām – tiklīdz tā būs nodota atklātībā – īstenosies noteiktā virzienā?”

IV – Tiesvedība Tiesā

18. *J.-B. Lafonta*, Francijas, Čehijas Republikas, Vācijas, Itālijas un Polijas valdības, kā arī Eiropas Komisija iesniedza rakstveida apsvērumus. *J.-B. Lafonta*, Francijas un Polijas valdības, kā arī Komisija sniedza mutvārdu apsvērumus tiesas sēdē, kas notika 2014. gada 13. novembrī.

V – Vērtējums

A – Ievada apsvērumi

19. Iesniedzējtiesas jautājums ir par Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punktā definēto jēdzienu “iekšējā informācija” un it īpaši par šādas informācijas “precīzu raksturu”, kā tas definēts Direktīvas 2003/124 1. panta 1. punktā.

20. Kā to liecina tās nosaukums, Direktīvas 2003/6 mērķis ir cīnīties pret iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu un tirgus ļaunprātīgu izmantošanu.

21. Šo mērķu īstenošanai tostarp Direktīvas 2003/6 2. panta 1. punktā ir noteikts iekšējās informācijas ļaunprātīgas izmantošanas aizliegums⁴, proti, iekšējās informācijas prettiesiskas izmantošanas aizliegums⁵, un tās 6. panta 1. punkta pirmajā daļā ir noteikts, ka finanšu instrumentu emitentiem iespējami īsā laikā ir jādara sabiedrībai zināma iekšēja informācija, kas tieši attiecas uz minētajiem emitentiem. Turklāt Direktīvas 2003/6 14. panta 1. punktā ir noteikts, ka dalībvalstis veic administratīvus pasākumus vai piemēro administratīvās sankcijas⁶ pret personām, kas ir atbildīgas tostarp par minētā 2. panta 1. punkta un 6. panta 1. punkta pirmās daļas pārkāpumu⁷.

22. Direktīvas 2003/6 preambulas 2. un 12. apsvērumā ir paredzēts, ka tā tālād aizliedz iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu, lai aizsargātu finanšu tirgu integritāti un stiprinātu ieguldītāju uzticību, jo šāda uzticība pamatojas it īpaši uz faktu, ka viņi atrodas vienlīdzīgā stāvoklī un ir aizsargāti pret iekšējās informācijas prettiesisku izmantošanu⁸. Eiropas Savienības likumdevējs Direktīvas 2003/6 preambulas 15. apsvērumā ir norādījis, ka iekšējās informācijas ļaunprātīga izmantošana un tirgus manipulācijas kavē pilnīgu un atbilstīgu tirgus caurskatāmību, kas ir visu integrēto finanšu tirgu dalībnieku darbību priekšnoteikums. Direktīvas 2003/6 preambulas 24. apsvēruma pirmajā teikumā ir precizēts, ka ātra un godīga informācijas nodošana atklātībai stiprina tirgus integritāti, savukārt, selektīvi nododot atklātībai informāciju, emitenti var izraisīt to, ka ieguldītāji zaudē uzticību finanšu tirgu integritātei⁹.

23. No iepriekš minētā izriet, ka Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punktā definētais jēdziens “iekšēja informācija” ir atslēgas jēdziens, kam ir ļoti svarīga nozīme, ņemot vērā centrālo lomu, kas tam ir noteikta šīs direktīvas 2. panta 1. punktā un 6. panta 1. punkta pirmajā daļā. Turklāt dalībvalstu pienākums uzlikt sankcijas, piemērojot minētās direktīvas 14. panta 1. punktu, nosaka prasību, lai šī jēdziena definīcija būtu skaidri noformulēta un atbilstu tiesiskās noteiktības prasībām.

24. Fakti pamatlietas pamatā attiecas uz Direktīvas 2003/6 6. panta 1. punkta pirmajā daļā noteikto pienākumu iespējami īsākā laikā darīt sabiedrībai zināmu iekšēju informāciju. Šī tā sauktā “pozitīvā”¹⁰ pienākuma, kas uzlikts finanšu instrumentu emitentiem, mērķis ir nodrošināt vajadzīgo caurskatāmību, lai ievērotu šīs direktīvas mērķus¹¹.

25. Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punktā ir noteikti četri pamatelementi, kas veido iekšējo informāciju, norādot, pirmkārt, uz tās precīzo raksturu, otrkārt, to, ka tā nav nodota atklātībai, treškārt, tās tiešo vai netiešo saistību ar vienu vai vairākiem finanšu instrumentu emitentiem vai vienu vai vairākiem finanšu instrumentiem un, ceturtkārt, tās spēju ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu cenas¹².

4 — Sprieduma *Spector Photo Group* un *Van Raemdonck* (C-45/08, EU:C:2009:806) 48. punktā Tiesa nosprieda, ka “Direktīvas 2003/6/EK 2. panta 1. punktā noteiktā iekšējās informācijas ļaunprātīgas izmantošanas aizlieguma mērķis ir nodrošināt līgumslēdzēju vienlīdzību biržas darījumos, izvairoties no tā, ka viens no tiem, kura rīcībā ir iekšējā informācija un kurš tādēļ atrodas labvēlīgākā situācijā attiecībā pret citiem ieguldītājiem, gūst labumu par sliktu citiem, kas to nezina”.

5 — Skat. spriedumu *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, 33. punkts un tajā minētā judikatūra).

6 — Šie dalībvalstu noteiktie administratīvie pasākumi un administratīvās sankcijas “neskar dalībvalstu tiesības uzlikt kriminālsankcijas”. Skat. Direktīvas 2003/6 14. panta 1. punktu.

7 — Šajā ziņā dalībvalstīm ir jāgādā par to, ka šie pasākumi ir efektīvi, samērā ar nodarījumu un preventīvi (Direktīvas 2003/6 14. panta 1. punkts).

8 — Skat. spriedumu *Spector Photo Group* un *Van Raemdonck* (C-45/08, EU:C:2009:806, 47. punkts).

9 — Šajā ziņā skat. arī spriedumu *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, 34. punkts).

10 — Savukārt Direktīvas 2003/6 2. panta 1. punkts nosaka tā dēvētu “negatīvo” pienākumu, proti, pienākumu atturēties no noteiktas uzvedības tirgos, ja kādas personas rīcībā ir iekšēja informācija.

11 — Skat. šo secinājumu 20.–22. punktu.

12 — Šajā ziņā skat. spriedumus *Spector Photo Group* un *Van Raemdonck* (C-45/08, EU:C:2009:806, 52. punkts), kā arī *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, 25. punkts).

26. Lai stiprinātu tirgus dalībnieku, starp kuriem ir arī finanšu instrumentu emitenti, tiesisko noteiktību, Direktīva 2003/124 paredz izvērstāku definīciju diviem no četriem iekšējās informācijas definīcijas pamatelementiem¹³, proti, attiecībā uz informācijas precīzo raksturu (pirmais elements) un tās potenciālās ietekmes uz attiecīgo finanšu instrumentu cenām vai ar tiem saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenām mērogu (ceturtais elements).

27. Tiesa iepriekš minētā sprieduma *Geltl* 53. punktā nosprieda, ka divi iekšējo informāciju veidojoši elementi, kas noteikti attiecīgi Direktīvas 2003/124 1. panta 1. un 2. punktā, veido minimālos nosacījumus, kuri abi noteikti ir jāizpilda, lai informāciju varētu uzskatīt par “iekšēju” informāciju Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punkta izpratnē.

28. Turklāt Tiesa uzsvēra šo abu elementu autonomo raksturu. Informācijas precīzais raksturs nav atkarīgs no tās spējas ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu cenas¹⁴. Proti, atbilstoši Francijas valdības apsvērumiem, “nosakot informācijas precīzo raksturu, nav nozīmes jautājumam, vai šāda informācija var būt saprātīga ieguldītāja lēmuma pamatā”.

29. Šajā sakarā ir jāatzīmē, ka “precīza rakstura” informācija – patiesībā un praksē – bieži vien var ievērojami ietekmēt finanšu instrumentu cenas un tātad ir iekšēja informācija. Tomēr ir vēlreiz jāuzsver, ka vērtējums par informācijas precīzo raksturu un tās spēju ievērojami ietekmēt finanšu instrumentu cenas veido divus, vienlaikus obligātus un juridiski nošķirtus kritērijus.

B – Precīzā rakstura jēdziens

30. Saskaņā ar Direktīvas 2003/124 1. panta 1. punktu informācijai ir precīzs raksturs, ja ir izpildīti divi kumulatīvi nosacījumi. Pirmkārt, informācijai ir jānorāda uz pastāvošu apstākļu kopumu vai tādu apstākļu kopumu, par kuriem ir pamats uzskatīt, ka tie iestāsies, vai arī bijušu notikumu vai notikumu, par kuru ir pamats uzskatīt, ka tas notiks. Otrkārt, tai ir jābūt pietiekami specifiskai, lai ļautu no tās izdarīt secinājumu par šā apstākļu kopuma vai šī notikuma iespējamo ietekmi uz attiecīgo finanšu instrumentu vai ar tiem saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenām¹⁵.

31. Iesniedzējtiesas uzdotais jautājums ir par otro no iepriekš minētajiem nosacījumiem, un tā nolūks būtībā ir noskaidrot, vai šis nosacījums ir jāinterpretē tādējādi, ka, lai informācijai būtu “precīzs raksturs”, šai informācijai ir jāļauj prognozēt attiecīgo finanšu instrumentu cenu izmaiņu virzienu – uz augšu vai uz leju.

32. Dalībvalstis, kuras iesniedza rakstveida apsvērumus, un Komisija ir vienisprātis par noliedzošu atbildi uz šo jautājumu.

33. Vienīgi *J.-B. Lafonta* piedāvā citu atbildi, uzskatot, ka nevienlīdzīga attieksme pret ieguldītājiem rodas tikai tad, ja informācijas turētājs spēj paredzēt, kādā virzienā tirgus attīstīsies (uz augšu vai uz leju) pēc šīs informācijas nonākšanas atklātībā. Viņaprāt, tikai šāda prognoze ļauj tam noteikt, vai, lai gūtu peļņu, būtu jāpērk vai jāpārdod attiecīgie vērtspapīri. Pretējā gadījumā ieguldītājam, darbojoties ar attiecīgiem vērtspapīriem, rastos tāds pats risks kā visiem pārējiem tirgus dalībniekiem.

13 — Direktīvas 2003/124 preambulas 3. apsvērums.

14 — Skat. spriedumu *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, 52. punkts).

15 — Pirmo nosacījumu Tiesa interpretēja spriedumā *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397), un tas nav šā lūguma sniegt prejudiciālu nolēmumu priekšmets.

34. No Direktīvas 2003/124 1. panta 1. punkta skaidri izriet, ka, lai uzskatītu, ka informācijai ir “precīzs raksturs”, tai ir jābūt pietiekami konkrētai¹⁶ vai specifiskai¹⁷, lai no tās varētu izdarīt secinājumus par iespējamo ietekmi uz attiecīgo instrumentu cenām.

35. Turpretim ir jākonstatē, ka nedz Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punktā, nedz Direktīvas 2003/124 1. panta 1. punktā nav konkrētas atsaucē uz informāciju, kas ļautu prognozēt šo instrumentu cenu izmaiņu virzienu – uz augšu vai uz leju¹⁸. Ir skaidrs, ka šāda informācija ir precīza rakstura informācija¹⁹, bet Tiesai uzdots jautājums ir par to, vai līdzīgu informāciju bez šāda elementa var uzskatīt par precīzu rakstura informāciju.

36. Jāatzīmē arī, ka Direktīvas 2003/124 1. panta 1. punkts ir formulēts ļoti vispārīgi un iekļaujoši²⁰.

37. Proti, vārdkopai “*secinājums par iespējamo ietekmi*”²¹ neapšaubāmi ir ļoti plašs tvērums un to nevar interpretēt šauri – tādējādi, ka tā attiektos tikai uz informāciju, kura ļauj noteikt virzienu, kādā varētu notikt attiecīgo finanšu instrumentu cenas izmaiņas²².

38. Taisnība, ka šis noteikums izslēdz no “iekšējās informācijas” definīcijas neskaidru vai vispārīgu informāciju, kas tāpēc, ka tā nav pietiekami konkrēta vai specifiska, neļauj izdarīt nekādus secinājumus par to iespējamo ietekmi vai sekām attiecībā uz attiecīgo instrumentu cenām²³. Attiecīgā informācija pēc būtības nav pārliecinoša un tāpēc nav spējīga apdraudēt Direktīvas 2003/6 mērķus. Tādēļ būtu lietderīgi izslēgt šādu informāciju no jēdziena “iekšējā informācija”, lai izvairītos no tirgus dalībnieku pārslogošanas ar nevajadzīgu informāciju, kas radītu risku, no vienas puses, tos tajā “noslīcināt” un, no otras puses, uzlikt finanšu instrumentu emitentiem pārmērīgus pienākumus.

16 — Tiesa sprieduma *Geltl* 48. punktā izmantoja izteicienu “konkrēts raksturs” (C-19/11, EU:C:2012:397).

17 — Šajā ziņā it īpaši skat. tulkojumu spāņu valodā “suficientemente específico”, čehu valodā “dostatečně konkrétní”, vācu valodā “spezifisch genug”, angļu valodā “specific enough”, itāļu valodā “sufficientemente specifica”, holandiešu valodā “specifiek genoeg” un slovāku valodā “dostatočne konkrétna”.

18 — Čehijas Republikas valdība norāda, ka Direktīvās 2003/6 un 2003/124 nekas nav norādīts par vajadzību noteikt virzienu, kādā, iespējams, notiks finanšu instrumentu cenu izmaiņas. Francijas valdība uzskata, ka no Direktīvas 2003/124 1. panta 1. punkta formulējuma neizriet, “ka, lai informāciju varētu uzskatīt par precīzu, tai ir jāatbilst papildu nosacījumam, proti, ka šī informācija, pēc tam kad tā tikusi nodota atklātībā, ļautu prognozēt attiecīgo finanšu instrumentu cenu izmaiņu virzienu”.

19 — Šāda informācija izpildītu atsevišķu nosacījumu par ievērojamu ietekmi, kas noteikts Direktīvas 2003/124 1. panta 2. punktā, jo tā, manuprāt, būtu “informācija, ko saprātīgs ieguldītājs, iespējams, izmantotu kā daļēju pamatu ieguldījumu lēmumiem”.

20 — Jāuzsver, ka Direktīvas 2003/6 un 2003/124 ir pret “selektīvu informācijas nodošanu atklātībai”. Skat. Direktīvas 2003/6 preambulas 24. apsvērumu.

21 — Mans izcēlums.

22 — Pēc analogijas skat. spriedumu *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, 46. punkts). Kā to norādīja Itālijas valdība, Direktīvas 2003/124 “1. panta 1. punkta otrajā teikumā runa skaidri ir par “secinājumu par iespējamo ietekmi [...] uz cenām”, nevis “*varbūtēju ietekmi* [...] uz cenām””. Minētā valdība uzskata, ka pietiek pārbaudīt, vai informācija varētu tehniski ietekmēt attiecīgā finanšu instrumenta cenas. Vācijas valdība uzskata, ka vārdkopas “precīza rakstura” nolūks ir “tikai izslēgt neskaidru vai gadījuma rakstura informāciju, kurai pamatoti nevar būt nekādas ietekmes uz cenām un kura tādējādi nevar būt pamats, lai tās novērtētu, piemēram, [...] baumas, kuras neietver pietiekamu fakta elementu”.

23 — Savu secinājumu lietā *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:153) 73. punktā ģenerāladvokāts Mengoci [*Mengozzi*] norāda, ka “Direktīvā 2003/124/EK ir noteikti tikai pamatnosacījumi, kuru neesamības gadījumā ziņas nevar klasificēt par precīzām un vārdkopas “ir pamats uzskatīt” interpretācijai netiek prasīts nedz pietiekami paaugstināta attiecīgo apstākļu iestāšanās iespējamība, nedz tāda informācijas precizitāte, ka tā ļautu izdarīt drošu vai gandrīz drošu secinājumu par iespējamo ietekmi uz konkrēto finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenu izmaiņām”. Savu secinājumu 16. zemsvītras piezīmē ģenerāladvokāts Mengoci piebilst, ka “tādējādi ziņas nebūs precīzas, ja kāds notikums no racionalitātes viedokļa būs uzskatāms par *neiespējamu vai mazticamu*, neesot attiecīgajam saprātīgumam, jo tās ir palikušas, piemēram, *tikai baumu* [*rumeurs*] *līmenī, vai arī ir tik nespecifiskas, ka neļauj izdarīt secinājumu* par iespējamo ietekmi uz konkrēto finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenu izmaiņām” (mans izcēlums).

39. Turklāt es uzskatu, ka, ņemot vērā grūtības daudzos gadījumos *ex ante* novērtēt²⁴, vai informācija var izraisīt attiecīgo finanšu instrumentu cenu kāpumu vai kritumu, “precīza rakstura” informācijas jēdziena attiecināšana tikai uz informāciju, kas ļauj prognozēt šo instrumentu cenu izmaiņu virzienu, nozīmētu atņemt Direktīvām 2003/6 un 2003/124 gandrīz visu to būtību²⁵. Tas – pretēji Direktīvas 2003/6 mērķiem – nozīmētu aicinājumu emitentiem informāciju nodot atklātībā selektīvi.

40. *J.-B. Lafonta* tomēr apgalvo, ka viņa nostāju atbalsta Eiropas Vērtspapīru regulatoru komitejas (turpmāk tekstā – “CESR”) doktrīna²⁶. Proti, 2007. gada dokumentā “Market Abuse directive, Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the directive to the market” (Direktīva par tirgus ļaunprātīgu izmantošanu, 3. līmenis – CESR vadlinijas un informācija par tirgus direktīvas kopīgu piemērošanu, otrais izdevums; turpmāk tekstā – “rokasgrāmata”)²⁷ 1.8. punktā CESR norāda, ka informācija ir pietiekami precīza, piemēram, divos gadījumos. Pirmkārt, tas tā ir tad, ja šī informācija ļauj saprātīgam ieguldītājam pieņemt lēmumu par ieguldījumu, neciešot finansiālu risku vai ciešot ierobežotu risku, proti, ja tā tam ļauj ar pārliecību izvērtēt, kā šī informācija pēc nonākšanas atklātībā ietekmēs attiecīgā finanšu instrumenta un attiecīgo atvasināto finanšu instrumentu cenas. Piemēram, persona, kura zina, ka attiecībā uz konkrētu emitentu drīz tiks izsludināts publiskais uzņēmuma pārņemšanas piedāvājums, var būt pārliecināta, ka emitenta akciju cena pieaugs, tiklīdz piedāvājums nonāks atklātībā. Otrkārt, tas tā ir tad, ja informācijai ir tāds raksturs, ka tā nekavējoties tiks izmantota tirgū²⁸.

41. Vispirms ir jāatzīmē, ka CESR sagatavotā *Feedback Statement* (pārskata ziņojums)²⁹ par rokasgrāmatu, kas publicēts vienlaikus ar to, 8. punktā CESR norādīja, ka rokasgrāmatas mērķis bija tieši sniegt tādas informācijas piemērus, kas, iespējams, varētu būt “iekšēja informācija”. Ir jākonstatē, ka šī rokasgrāmata nav juridiski saistoša, uz to nevar atsaukties, lai atkāptos no Direktīvas 2003/6 un 2003/124 normām, un turklāt tā tika publicēta pirms sprieduma *Spector Photo Group* un *Van Raemdonck* (C-45/08, EU:C:2009:806) un sprieduma *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397).

42. Atbilstoši apsvērumiem, ko tiesas sēdes laikā sniegusi Komisija, es uzskatu, ka pirmais piemērs, kas sniegts rokasgrāmatas 1.8. punktā, ir ļoti galējs un atspoguļo ļoti retu situāciju, kad informācija ir skaidra, pilnīga un nerada ne mazākās šaubas. Kā to uzsvēra Komisija, šāda pārliecība nav acīmredzami vajadzīga, lai informāciju varētu uzskatīt par iekšēju. Turklāt Komisija pamatoti norādīja, ka rokasgrāmatas 1.15. punktā ir minēti citi piemēri par notikumiem, kuri apstiprina manu argumentu, saskaņā ar kuru informācija par cenu izmaiņu virzienu nav nepieciešama attiecībā uz “iekšējas informācijas” jēdzienu. Rokasgrāmatas 1.15. punkta astotais ievilkums, kas cita starpā saistīts ar “kapitāla vai nozīmīgu aktīvu iegādi vai pārdošanu”, šķiet, varētu tieši attiekties uz informāciju *J.-B. Lafonta* gadījumā, proti, *TRS*. Saskaņā ar rokasgrāmatu šis ir tipisks iekšējās informācijas

24 — Čehijas Republikas valdība uzskata, ka “praktiski neviens nevar precīzi prognozēt cenu izmaiņas finanšu tirgū; sakot to vieglāk saprotamā valodā, nevienam nav kristāla bumbas”.

25 — Pēc analogijas skat. spriedumu *Geltl* (C-19/11, EU:C:2012:397, 47. punkts). Polijas valdība uzskata, ka “emitenti viegli izvairītos no Direktīvas 2003/6 6. pantā noteiktā pienākuma publiskot iekšējo informāciju, aizbildinoties ar to, ka pastāv iespējamās domstarpības attiecībā uz to, kā attiecīgās informācijas nodošana atklātībā ietekmēs finanšu instrumentu cenas. Šī situācija būtu acīmredzami pretrunā Direktīvas 2003/6 mērķiem, proti, piekļuvē informācijai nodrošināt vienlīdzīgu attieksmi pret visiem ieguldītājiem un uzlabot ieguldītāju uzticību kapitāla tirgum. Vienlaikus būtiski tiktu apdraudēti Direktīvās 2003/6 un 2003/124 paredzētie līdzekļi cīņai ar krāpniecību tirgū”.

26 — CESR tika izveidots ar Komisijas 2001. gada 6. jūnija Lēmumu 2001/527/EK (OV L 191, 43. lpp.). Saskaņā ar minētā lēmuma 2. pantu, kas grozīts ar Komisijas 2003. gada 5. novembra Lēmumu 2004/7/EK (OV L 3, 32. lpp.) 1. pantu, CESR “sniedz padomus Komisijai vai nu pēc Komisijas pieprasījuma, ievērojot termiņu, ko var būt noteikusi Komisija, ņemot vērā jautājuma steidzamību, vai arī pēc pašas Komitejas iniciatīvas, jo īpaši par izpildes pasākumu projektu sagatavošanu vērtspapīru jomā, to skaitā attiecībā uz tiem izpildes pasākumiem, kas attiecas uz pārvedamo vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem”. Minētais Lēmums 2001/527 tika atcelts ar Komisijas 2009. gada 23. janvāra Lēmumu 2009/77/EK, ar ko izveido Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteju (OV L 25, 18. lpp.). Šī lēmuma 2. pantā būtībā ir pārņemts šī paša Lēmuma 2001/527 2. panta teksts.

27 — CESR/06-562b.

28 — Manuprāt, šis otrais piemērs nav par precīza rakstura informācijas kritēriju, bet tā nolūks drīzāk ir precizēt Direktīvas 2003/124 1. panta 2. punktā paredzēto ievērojamas ietekmes jēdzienu.

29 — CESR/07-402.

gadījums. Turklāt rokasgrāmatas 1.15. punkta trešais, septītais un pirmspēdējais ievilkumi arī sniedz “iekšējās informācijas” piemērus, lai gan šāda informācija nekādi neļauj prognozēt cenu izmaiņu virzienu. Rezumējot, pat ja tiktu pieņemts, ka rokasgrāmatai ir nozīme, es uzskatu, ka *J.-B. Lafonta* nevar uz to balstīties, lai pamatotu savu argumentu.

43. Tāpēc es uzskatu, ka Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punkts un Direktīvas 2003/124 1. panta 1. punkts ir jāinterpretē tādējādi, ka informācijai ir “precīzs raksturs”, “ja tā norāda uz pastāvošu apstākļu kopumu vai tādu apstākļu kopumu, par kuriem ir pamats uzskatīt, ka tie iestāsies, vai arī bijušu notikumu vai notikumu, par kuru ir pamats uzskatīt, ka tas notiks”, un ja ir iespējams secināts, ka šis apstākļu kopums vai šis notikums izraisīs finanšu instrumentu cenu izmaiņas vai svārstības. Šādai informācijai jābūt “pietiekami specifiskai, lai ļautu izdarīt secinājumu par [apstākļu vai notikumu] iespējamo ietekmi uz [attiecīgo] finanšu instrumentu cenām [..]”.

44. Savukārt nav nepieciešams, lai ar pietiekami lielu varbūtību būtu iespējams secināt, ka šīs informācijas – tiklīdz tā būs nodota atklātībā – iespējamā ietekme uz attiecīgo finanšu instrumentu cenām īstenosies noteiktā virzienā.

C – Ievērojama ietekme uz cenām

45. Iesniedzējtiesas uzdotajā prejudiciālajā jautājumā nav norādes uz informācijas “ievērojamu”³⁰ ietekmi uz attiecīgo finanšu instrumentu cenām. Tāpēc tikai pilnības labad es tagad pavisam īsi pieskaršos šim nosacījumam.

46. Atbilstoši Komisijas apsvērumiem es atgādinu, ka jautājumam, vai ietekme, ko uz cenām var atstāt noteiktas informācijas izpaušana, ir vai nav ievērojama, nav nozīmes attiecībā uz precizitātes prasību, kas noteikta Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punktā³¹. Tādējādi pat “precīza rakstura” informācija nekaitē Direktīvu 2003/6 un 2003/124 mērķiem, ja tā tikai nenozīmīgi var ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu cenas un tādējādi nav “informācija, ko saprātīgs ieguldītājs, iespējams, izmantotu kā daļēju pamatu ieguldījumu lēmumiem”, saskaņā ar Direktīvas 2003/124 1. panta 2. punktu³².

47. Direktīvas 2003/124 1. panta 2. punkta, kas attiecas uz informācijas iespējamās ietekmes uz attiecīgo finanšu instrumentu cenām mērogu, mērķis ir izslēgt vai atfiltrēt informāciju, kurai – pat ja tai ir precīzs raksturs – būtu *nenozīmīga* ietekme uz šīm cenām un kura tādējādi neietekmētu tirgus integritāti³³.

48. Tāpat kā attiecībā uz Direktīvas 2003/124 1. panta 1. punktu es uzskatu, ka šīs direktīvas 1. panta 2. punkts arī nav ierobežots ar informāciju, kas ļauj noteikt attiecīgo finanšu instrumentu cenu izmaiņu virzienu. Informācija par vērtspapīru iespējamu svārstīgumu, neatkarīgi no tā virziena, zināmos gadījumos varētu būt informācija, ko saprātīgs ieguldītājs varētu izmantot, lai pamatotu savus lēmumus par ieguldījumiem.

49. No Tiesai iesniegtajiem lietas materiāliem izriet, ka pastāv finanšu mehānismi, kas ļauj ieguldītājam gūt peļņu, ja būtiski mainās vērtspapīru cena, neatkarīgi no tā, kādā virzienā šīs izmaiņas noris, ja ir iestājušies noteikti tirgus apstākļi.

30 — Skat. Direktīvas 2003/6 1. panta 1. punktu un Direktīvas 2003/124 1. panta 2. punktu.

31 — Skat. šo secinājumu 28. un 29. punktu.

32 — Direktīvas 2003/124 1. panta 2. punkts un šīs direktīvas 1. panta 1. punkts ir formulēti vispārīgā veidā. Kā tas izriet no Direktīvas 2003/124 preambulas 1. apsvēruma, saprātīgi ieguldītāji pieņem lēmumus par ieguldījumiem, pamatojoties uz informāciju, kas tiem ir pieejama *ex ante*. Šajā preambulas 1. apsvērumā ir piebilsts, ka, “šādi izvērtējot, jāņem vērā šādas informācijas paredzamā ietekme ar to saistītā emitenta vispārējās darbības kontekstā, informācijas avota uzticamība un jebkādi citi tirgus rādītāji, kas varētu ietekmēt finanšu instrumentu vai atvasināto finanšu instrumentu, kurš konkrētajos apstākļos saistīts ar šo informāciju”. Šajā ziņā skat. arī sprieduma *Geltl* 55. punktu (C-19/11, EU:C:2012:397).

33 — Šo noteikumu var uzskatīt par *de minimis* noteikumu.

50. Tādēļ katrā konkrētajā gadījumā ir jāpārbauda, vai informācija par pašu ievērojamu izmaiņu iespēju varētu būt informācija, ko saprātīgs ieguldītājs, iespējams, izmantotu, lai daļēji pamatotu savus lēmumus par ieguldījumiem, pat ja šī informācija nenorāda uz šo izmaiņu virzienu.

51. Noslēgumā es atsaukšos uz tiesas sēdes laikā Polijas valdības sniegtajiem piemēriem informācijai, kura, lai arī nenorāda uz iespējamo cenu izmaiņu virzienu, tomēr ir uzskatāma par iekšējo informāciju Direktīvu 2003/6 un 2003/124 izpratnē. Piemēram, tas, ka būvniecības nozares uzņēmuma valdes priekšsēdētājs aiziet pensijā un var tikt amatā nomainīts ar vadītāju, kuram ir liela pieredze telekomunikāciju nozarē, var būt precīza rakstura informācija, ko varētu ņemt vērā saprātīgi ieguldītāji, no kuriem daži uzskatīs, ka šāda nomaina dos jaunu impulsu uzņēmumam, kamēr citi varētu domāt, ka nozarei sveša vadītāja pieņemšana darbā var to tikai vājināt³⁴. Abos gadījumos informācija iespējami īsā laikā ir jānodod atklātībā atbilstoši Direktīvas 2003/6 6. pantam.

VI – Secinājumi

52. Ņemot vērā iepriekš izklāstītos apsvērumus, ierosinu Tiesai uz *Cour de cassation* [Kasācijas tiesas] uzdoto prejudiciālo jautājumu atbildēt šādi:

Eiropas Parlamenta un Padomes 2003. gada 28. janvāra Direktīvas 2003/6/EK par iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu un tirgus manipulācijām (tirgus ļaunprātīgu izmantošanu) 1. panta 1. punkts un Komisijas 2003. gada 22. decembra Direktīvas 2003/124/EK, ar ko Direktīvu 2003/6 īsteno attiecībā uz iekšējās informācijas definīciju un publisku izziņošanu, kā arī tirgus manipulācijas definīciju, 1. panta 1. punkts nav jāinterpretē tādējādi, ka precīza rakstura informācija šo tiesību normu izpratnē var būt tikai informācija, attiecībā uz kuru ar pietiekami lielu varbūtību var tikt secināts, ka tās iespējamā ietekme uz attiecīgo finanšu instrumentu cenām – tiklīdz tā būs nodota atklātībā – īstenosies noteiktā virzienā.

34 — Polijas valdība arī minēja piemēru par piena pārstrādes uzņēmumu, kurš tiek pārveidots par būvniecības uzņēmumu un kā celtniecības objektu izmanto savu īpašumu, kas iepriekš bija paredzēts piena ražošanai. Šo pārmaiņu ietekme uz attiecīgā uzņēmuma akciju cenām tāpat nav prognozējama.