



Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (druga izba)

z dnia 11 marca 2015 r.*

Odesłanie prejudycjalne — Zbliżanie ustawodawstw — Dyrektywa 2003/6/WE — Artykuł 1 pkt 1 — Dyrektywa 2003/124/WE — Artykuł 1 ust. 1 — Informacje wewnętrzne — Pojęcie „informacji o ściśle określonym charakterze” — Potencjalny wpływ w określony sposób na ceny instrumentów finansowych

W sprawie C-628/13

mającej za przedmiot wniosek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Cour de cassation (Francja) postanowieniem z dnia 26 listopada 2013 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 2 grudnia 2013 r., w postępowaniu:

Jean-Bernard Lafonta

przeciwko

Autorité des marchés financiers,

TRYBUNAŁ (druga izba),

w składzie: R. Silva de Lapuerta, prezes izby, K. Lenaerts, wiceprezes Trybunału, pełniący obowiązki sędziego drugiej izby, J.C. Bonichot, A. Arabadjiev i J.L. da Cruz Vilaça (sprawozdawca), sędziowie,

rzecznik generalny: M. Wathelet,

sekretarz: V. Tourrès, administrator,

uwzględniając pisemny etap postępowania i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 13 listopada 2014 r., rozważywszy uwagi przedstawione:

- w imieniu J.B. Lafonty przez adwokata E. Piwnicę,
- w imieniu rządu francuskiego przez D. Colasa, S. Meneza oraz S. Ghiandoni, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu czeskiego przez M. Smolka oraz J. Vlácilá, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu niemieckiego przez T. Henzego oraz A. Wiedmann, działających w charakterze pełnomocników,

* Język postępowania: francuski.

- w imieniu rządu włoskiego przez G. Palmieri, działającą w charakterze pełnomocnika, oraz P. Gentilego, avvocato dello Stato,
- w imieniu rządu polskiego przez B. Majczyńską, K. Maćkowską oraz K. Pawłowską, działających w charakterze pełnomocników,
- w imieniu Komisji Europejskiej przez J. Hottiaux oraz I. Rogalskiego, działających w charakterze pełnomocników,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 18 grudnia 2014 r.,

wydaje następujący

Wyrok

- 1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 1 pkt 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2003/6/WE z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.U. L 96, s. 16) i art. 1 ust. 1 dyrektywy Komisji 2003/124/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6 w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku (Dz.U. L 339, s. 70).
- 2 Wniosek ten został przedstawiony w ramach sporu pomiędzy J.B. Lafontą a Autorité des marchés financiers (urzędem ds. rynków finansowych, zwanym dalej „AMF”) w przedmiocie wydanej przez komisję ds. sankcji AMF w dniu 13 grudnia 2010 r. decyzji nakładającej na J.B. Lafontę karę pieniężną ze względu na to, że nie podał on do publicznej wiadomości między innymi informacji dotyczącej realizacji operacji finansowej umożliwiającej Wendel SA nabycie znaczącego udziału w kapitale grupy Saint-Gobain (zwanej dalej „Saint-Gobain”).

Ramy prawne

Unia Europejska

Dyrektywa 2003/6

- 3 Motywy 2, 12 i 24 dyrektywy 2003/6 mają następujące brzmienie:

„(2) Zintegrowany i wydajny rynek wymaga uczciwości rynkowej. Sprawne funkcjonowanie rynków papierów wartościowych oraz publiczne zaufanie do rynków są warunkiem wstępnym wzrostu gospodarczego i dobrobytu. Nadużycia na rynku naruszają integralność rynków finansowych oraz publiczne zaufanie do papierów wartościowych i instrumentów pochodnych.

[...]

(12) Nadużycia na rynku polegają na wykorzystywaniu poufnych informacji i manipulacjach na rynku. Cel przepisów wymierzonych przeciwko wykorzystywaniu poufnych informacji jest taki sam jak cel przepisów wymierzonych przeciwko manipulacjom na rynku: zapewnienie integralności rynków finansowych Wspólnoty i zwiększenie zaufania inwestorów do tych rynków.

[...]

(24) Szybkie i rzetelne ujawnianie informacji do wiadomości publicznej wzmacnia integralność rynku, podczas gdy selektywne ujawnianie wewnętrznych informacji przez emitentów może prowadzić do utraty zaufania inwestorów do integralności rynków finansowych [...].

4 Artykuł 1 pkt 1 akapit pierwszy dyrektywy 2003/6 definiuje pojęcie „informacji wewnętrznej” jako „informację o ściśle określonym charakterze, niepodaną do wiadomości publicznej, dotyczącą bezpośrednio lub pośrednio jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych lub jednego lub kilku instrumentów finansowych i któr[a], gdyby został[a] podan[a] do wiadomości publicznej, miał[a]by prawdopodobnie znaczny wpływ na ceny tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych pochodnych instrumentów finansowych”.

5 Artykuł 2 ust. 1 akapit pierwszy tej dyrektywy stanowi:

„Państwa członkowskie zabraniają każdej osobie określonej w akapicie drugim posiadającej informacje wewnętrzne wykorzystywania takich informacji poprzez nabywanie lub zbywanie lub próbę nabycia lub zbycia, na rachunek własny lub na rachunek strony trzeciej, bezpośrednio lub pośrednio, instrumentów finansowych, których informacje te dotyczą”.

6 Artykuł 6 ust. 1 akapit pierwszy wspomnianej dyrektywy przewiduje:

„Państwa członkowskie zapewniają, że [by] emitenci instrumentów finansowych podają [podawali] możliwie szybko do wiadomości publicznej informacje wewnętrzne bezpośrednio ich dotyczące”.

Dyrektywa 2003/124

7 Motywy 1 i 3 dyrektywy 2003/124 mają następujące brzmienie:

„(1) Rozsądni inwestorzy opierają swoje decyzje inwestycyjne na informacjach dla nich dostępnych w danej chwili, czyli na informacjach dostępnych ex ante. Dlatego kwestia, czy podejmując decyzję inwestycyjną, rozsądny inwestor brałby pod uwagę daną informację, powinna być rozważana na podstawie dostępnych informacji ex ante. Ocena taka musi brać pod uwagę przewidywany wpływ danej informacji w świetle całej prowadzonej przez danego emitenta działalności, wiarygodność źródła informacji oraz wszelkie inne zmienne rynkowe, które mogą mieć wpływ na dany instrument finansowy lub związany z nim w danych okolicznościach pochodny instrument finansowy.

[...]

(3) Pewność prawna uczestników rynku powinna zostać wzmocniona przez dokładniejsze zdefiniowanie dwóch elementów niezbędnych do zdefiniowania informacji wewnętrznej, to znaczy dokładnej natury [ściśle określonego charakteru] informacji oraz znaczenia jej potencjalnego wpływu na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych”.

8 Artykuł 1 tejże dyrektywy, zatytułowany „Informacje wewnętrzne”, przewiduje:

„1. Do celów stosowania art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6/WE informacje uważa się za informacje dokładne [o ściśle określonym charakterze], jeżeli wskazują one na zestaw okoliczności, które zaistniały lub można ich zaistnienie w sposób uzasadniony przewidywać, lub wydarzenie, które miało miejsce lub można je w sposób uzasadniony przewidywać, i które są na tyle szczególne [szczegółowe], aby umożliwić wyciągnięcie wniosków w zakresie możliwego wpływu tego zestawu okoliczności lub wydarzenia na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych.

2. Do celów stosowania art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6/WE »informacje, które, jeżeli zostałyby ujawnione, miałyby istotny wpływ na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych« oznaczają informacje, które rozsądny inwestor wykorzystałby, podejmując swoje decyzje inwestycyjne”.

Prawo francuskie

- 9 Zarządzeniem z dnia 12 listopada 2004 r. (JORF z dnia 24 listopada 2004, s. 19749) zatwierdzono księgi II–VI rozporządzenia ogólnego AMF (księga II zatytułowana jest „Emitenci i informacje finansowe”, a księga VI – „Nadużycia na rynku: Wykorzystywanie poufnych informacji i manipulacji na rynku”).
- 10 Artykuł 223-2, zawarty w księdze II wspomnianego rozporządzenia ogólnego, w brzmieniu wynikającym z zarządzenia z dnia 4 stycznia 2007 r. (JORF z dnia 20 stycznia 2007 r., s. 1204), stanowi:

„I. Każdy emitent ma bezzwłocznie podać do publicznej wiadomości każdą wewnętrzną informację określoną w art. 621–1, która dotyczy go bezpośrednio.

[...]”.

- 11 Artykuł 621-1 akapity pierwszy i drugi, zawarty w księdze VI tego samego rozporządzenia ogólnego, przewiduje:

„Informacja wewnętrzna oznacza informację o ściśle określonym charakterze, niepodaną do wiadomości publicznej, dotyczącą bezpośrednio lub pośrednio jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych lub jednego lub kilku instrumentów finansowych i która, gdyby została podana do wiadomości publicznej, miałaby prawdopodobnie znaczny wpływ na ceny tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych pochodnych instrumentów finansowych.

Informacja jest uznana za informację o ściśle określonym charakterze, jeżeli ujawnia zestaw okoliczności, które zaistniały lub mogą zaistnieć, lub zdarzeń, które miały miejsce lub które mogą mieć miejsce i jeżeli możliwe jest wyciągnięcie na jej podstawie wniosku co do możliwego wpływu tych okoliczności lub tego zdarzenia na ceny danych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych”.

Postępowanie główne i pytanie prejudycjalne

- 12 Jak wynika z postanowienia odsyłającego, w okresie od grudnia 2006 r. do czerwca 2007 r. Wendel SA, której J.B. Lafonta był prezesem zarządu, zawarła z czterema instytucjami kredytowymi umowy „total return swaps” (swapy przychodu całkowitego) (zwane dalej „TRS”), mające za bazowy składnik aktywów akcje Saint-Gobain. W celu ustanowienia zabezpieczenia te instytucje kredytowe nabyły ogółem 85 mln akcji Saint-Gobain. Jednocześnie z zawarciem TRS Wendel SA uzyskała od wspomnianych instytucji oraz innej instytucji kredytowej wsparcie finansowe w całkowitej kwocie zbliżonej do kwoty TRS.
- 13 Ponieważ w dniu 3 września 2007 r. Wendel SA podjęła decyzję o stopniowej likwidacji TRS, nabyła ona w okresie od dnia 3 września 2007 r. do dnia 27 listopada 2007 r. ponad 66 mln akcji, stanowiących 17,6% kapitału spółki Saint-Gobain, i zgłosiła AMF w okresie od dnia 26 września 2007 r. do dnia 26 marca 2008 r. kolejno przekroczenie progów 5%, 10%, 15% i 20% kapitału spółki Saint-Gobain.

- 14 Po przeprowadzeniu dochodzenia w sprawie warunków zwiększenia udziału w kapitale Saint-Gobain AMF uznał, że o ile Wendel SA podjęła oficjalnie decyzję o zamianie ekonomicznego wpływu w Saint-Gobain na fizyczne posiadanie papierów wartościowych tej spółki w dniu 3 września 2007 r., o tyle informacje zawarte w sprawozdaniu z tego dochodzenia oraz zbieżność między podpisaniem umów TRS i uzyskaniem przez Wendel SA finansowania pozwalającego jej docelowo na nabycie akcji Saint-Gobain zbytych przez instytucje kredytowe w ramach likwidacji TRS wskazywały, że wola nabycia przez Wendel SA istotnego udziału w kapitale spółki Saint-Gobain istniała od początku i że w tym właśnie podstawowym celu transakcja ta została przeprowadzona.
- 15 W rezultacie AMF zarzucił Wendel SA oraz J.B. Lafontie, po pierwsze, iż nie podano do publicznej wiadomości zasadniczych cech przygotowanej przez tę spółkę transakcji finansowej, która miała umożliwić jej nabycie istotnych udziałów w kapitale spółki Saint-Gobain najpóźniej w dniu 21 czerwca 2007 r., kiedy to wszystkie TRS zostały zawarte, a po drugie, że nie podano do publicznej wiadomości, zanim zastosowanie znalazł obowiązek zgłoszenia przez Wendel SA przekroczenia progu w wysokości 5%, wewnętrznej informacji o zrealizowaniu przez Wendel SA opisanej powyżej transakcji w celu objęcia istotnego udziału w kapitale spółki Saint-Gobain.
- 16 Decyzją z dnia 13 grudnia 2010 r. komisja ds. sankcji AMF uwzględniła wszystkie z powyższych zarzutów i nałożyła na Wendel SA oraz J.B. Lafontę karę pieniężną w wysokości po 1,5 mln EUR.
- 17 J.B. Lafonta wniósł do cour d'appel de Paris (sądu apelacyjnego w Paryżu) skargę o stwierdzenie nieważności tej decyzji w zakresie, w jakim nakłada ona na niego karę pieniężną. Wyrokiem z dnia 31 maja 2012 r. cour d'appel de Paris oddalił tę skargę.
- 18 J.B. Lafonta wniósł skargę kasacyjną od powyższego wyroku. W uzasadnieniu skargi J.B. Lafonta podniósł, że informacja jest ściśle określona w rozumieniu art. 621-1 akapit drugi rozporządzenia ogólnego AMF, do którego odsyła art. 223-2 tego samego rozporządzenia, „jeżeli ujawnia zestaw okoliczności lub zdarzeń, które zaistniały lub mogą zaistnieć, lub które miały miejsce lub mogą mieć miejsce, i jeżeli możliwe jest wyciągnięcie na jej podstawie wniosku co do możliwego wpływu tych okoliczności lub tego zdarzenia na ceny danych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych”. Z powyższego zdaniem J.B. Lafonty wynika, że informacja jest ściśle określona w rozumieniu tego przepisu tylko wtedy, gdy na jej podstawie podmiot, który ją posiada, może przewidzieć, w jaki sposób ulegnie zmianie cena akcji danego emitenta, w sytuacji gdy informacja ta zostanie podana do publicznej wiadomości. Wyłącznie informacja, która pozwala przewidzieć, czy cena danych akcji wzrośnie, czy spadnie, umożliwia jej posiadaczowi podjęcie decyzji, czy powinien dokonać zakupu, czy sprzedaży, i w rezultacie gwarantuje mu przewagę względem innych uczestników rynku, którzy nie posiadają tej informacji. J.B. Lafonta dodaje, że w niniejszym przypadku nie można było przewidzieć skutków – dotyczących wzrostu lub spadku ceny akcji spółki Wendel SA – ujawnienia informacji dotyczącej objęcia udziału w kapitale Saint-Gobain.
- 19 AMF odpowiada, że taki wymóg wykracza poza tekst dyrektyw 2003/6 i 2003/124, które nie odnoszą się do charakterystyki możliwego wpływu informacji na ceny danych instrumentów finansowych. Zdaniem AMF każda informacja, co do której można uznać, iż jeśli zostanie podana do publicznej wiadomości, będzie mogła wpłynąć na zmianę cen, stanowi tylko z tego względu ściśle określoną informację, ponieważ kryterium odróżnienia między ściśle określoną informacją a informacją, która nie ma ściśle określonego charakteru, stanowi jej potencjalny wpływ na rynek.

- 20 W tych okolicznościach Cour de cassation (sąd kasacyjny) postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującym pytaniem prejudycjalnym:

„Czy art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6 i art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 należy interpretować w ten sposób, że ściśle określone informacje w rozumieniu tych przepisów mogą stanowić wyłącznie informacje, z których można wywnioskować z dostatecznym stopniem prawdopodobieństwa, że ich potencjalny wpływ na cenę danych instrumentów finansowych będzie miał określony charakter, w sytuacji gdy zostaną one podane do publicznej wiadomości?”.

W przedmiocie pytania prejudycjalnego

- 21 Na wstępie należy zauważyć, że z motywów 2 i 12 dyrektywy 2003/6 wynika, że ma ona na celu zapewnienie integralności rynków finansowych Unii Europejskiej i zwiększenie zaufania inwestorów do tych rynków. Zaufanie to opiera się w szczególności na tym, że będą oni traktowani jednakowo i że będą chronieni zwłaszcza przed niewłaściwym stosowaniem informacji wewnętrznych (zob. podobnie wyroki: Spector Photo Group i Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, pkt 47; IMC Securities, C-445/09, EU:C:2011:459, pkt 27; a także Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, pkt 33).
- 22 W tym celu podczas gdy art. 2 ust. 1 dyrektywy 2003/6 zakazuje wykorzystywania informacji poufnych, art. 6 ust. 1 tej dyrektywy nakłada na emitentów instrumentów finansowych obowiązek podawania możliwie szybko do wiadomości publicznej informacji wewnętrznych bezpośrednio ich dotyczących. Jak podkreślono w motywie 24 wspomnianej dyrektywy, szybkie i rzetelne ujawnianie informacji wzmacnia integralność rynku, podczas gdy selektywne ujawnianie wewnętrznych informacji przez emitentów może prowadzić do utraty zaufania inwestorów do integralności rynków finansowych.
- 23 Artykuł 1 pkt 1 akapit pierwszy dyrektywy 2003/6/WE definiuje pojęcie „informacji wewnętrznej” jako „informację o ściśle określonym charakterze, niepodaną do wiadomości publicznej”, która dotyczy bezpośrednio lub pośrednio jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych lub jednego lub kilku instrumentów finansowych i która, „gdyby został[a] podan[a] do wiadomości publicznej, miał[a]by prawdopodobnie znaczny wpływ na ceny tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych pochodnych instrumentów finansowych”.
- 24 Definicja pojęcia „informacji wewnętrznej” wynikająca z tego przepisu obejmuje więc cztery zasadnicze elementy. Po pierwsze, chodzi tu o informację o ściśle określonym charakterze. Po drugie, o informację, która nie została podana do wiadomości publicznej. Po trzecie, dotyczy ona bezpośrednio lub pośrednio jednego lub więcej instrumentów finansowych lub ich emitentów. Po czwarte, informacja ta, gdyby została podana do wiadomości publicznej, miałaby istotny wpływ na ceny danych instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych (wyrok Geltl, EU:C:2012:397, pkt 25).
- 25 Trybunał podniósł, że informacja wewnętrzna zapewnia posiadającej ją osobie (insiderowi), dzięki jej niepublicznemu i ściśle określonemu charakterowi oraz zdolności wpływania w znaczny sposób na cenę danych instrumentów finansowych, przewagę w stosunku do wszystkich innych uczestników rynku, którzy jej nie posiadają (zob. wyrok Spector Photo Group i Van Raemdonck, EU:C:2009:806, pkt 52).
- 26 Należy także zauważyć, że w celu wzmocnienia pewności prawnej uczestników rynku dyrektywa 2003/124, jak wynika z jej motywu 3, dokładnie wyjaśniła elementy pierwszy i czwarty składające się na definicję pojęcia „informacji wewnętrznej”, które zostały przypomniane w pkt 24 niniejszego wyroku.

- 27 Tak więc w odniesieniu do elementu pierwszego art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 przewiduje, że informacje „uważa się za informacje dokładne [o ściśle określonym charakterze], jeżeli wskazują one na zestaw okoliczności, które zaistniały lub można ich zaistnienie w sposób uzasadniony przewidywać, lub wydarzenie, które miało miejsce lub można je w sposób uzasadniony przewidywać, i które są na tyle szczególne [szczegółowe], aby umożliwić wyciągnięcie wniosków w zakresie możliwego wpływu tego zestawu okoliczności lub wydarzenia na ceny instrumentów finansowych lub związanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych”. W odniesieniu do elementu czwartego art. 1 ust. 2 tej dyrektywy stanowi, że informacjami mogącymi mieć znaczny wpływ na ceny danych instrumentów finansowych są takie informacje, „które rozsądny inwestor wykorzystałby, podejmując swoje decyzje inwestycyjne”.
- 28 Trybunał orzekł, że oba elementy składające się na definicję pojęcia „informacji wewnętrznej”, które zostały wskazane w art. 1 dyrektywy 2003/124, są niezależne od siebie i stanowią wymogi minimalne, z których każdy musi być spełniony, aby informację można było zakwalifikować jako „wewnętrzną” w rozumieniu art. 1 pkt 1 akapit pierwszy dyrektywy 2003/6 (zob. podobnie wyrok *Geltl*, EU:C:2012:397, pkt 52, 53).
- 29 Przypomniawszy te zasady, należy podnieść, że celem pytania przedstawionego przez sąd odsyłający jest wyłącznie uzyskanie wyjaśnień na temat pierwszego elementu składającego się na definicję pojęcia „informacji wewnętrznej”, czyli ściśle określonego charakteru informacji.
- 30 W tym zakresie należy stwierdzić, jak podniósł rzecznik generalny w pkt 37 swej opinii, że z brzmienia wspomnianego przepisu nie wynika, że informacje „o ściśle określonym charakterze” to tylko te informacje, które umożliwiają ustalenie, w jaki sposób zmieni się cena danych instrumentów finansowych lub powiązanych z nimi finansowych instrumentów pochodnych.
- 31 Zgodnie bowiem ze znaczeniem powszechnie przypisywanym wyrażeniom użytym w art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 należy uznać, że aby rozpatrywany wymóg był spełniony, wystarczy, by informacja była dostatecznie konkretna i szczegółowa, tak by w oparciu o nią można było ocenić, czy zestaw okoliczności lub wydarzeń, których dotyczy informacja, może mieć wpływ na ceny instrumentów finansowych, do których informacja ta się odnosi. W konsekwencji przepis ten wyklucza z zakresu pojęcia „informacji wewnętrznej” tylko informacje niejasne lub ogólne, które nie pozwalają na wyciągnięcie żadnego wniosku co do ich możliwego wpływu na ceny danych instrumentów finansowych.
- 32 Wykładnie tę potwierdza zarówno ogólna systematyka art. 1 dyrektywy 2003/124, jak i cel dyrektywy 2003/6.
- 33 W odniesieniu do ogólnej systematyki art. 1 dyrektywy 2003/124 J.B. Lafonta twierdzi, że informację można uznać za informację ściśle określoną tylko pod warunkiem, że umożliwia ona jej posiadaczowi przewidywanie, w jaki sposób zmieni się cena danego instrumentu finansowego, ponieważ jedynie informacja spełniająca ten wymóg umożliwia temu posiadaczowi określenie, czy należy dokonać kupna, czy też sprzedaży tego instrumentu finansowego, a tym samym zapewnia mu przewagę w stosunku do wszystkich innych uczestników rynku.
- 34 Tymczasem należy podnieść w tym względzie, że – podobnie jak art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 – art. 1 ust. 2 tej dyrektywy nie wymaga, aby informacja umożliwiała ustalenie, w jaki sposób zmieni się cena danych instrumentów finansowych. W rezultacie dana informacja może być wykorzystana przez rozsądnego inwestora jako jeden z elementów uzasadniających jego decyzję inwestycyjną, a tym samym może spełniać wymóg, o którym mowa w art. 1 ust. 2 wspomnianej dyrektywy, mimo że informacja ta nie umożliwia przewidywania, w jaki sposób zmieni się cena danych instrumentów finansowych.

- 35 W odniesieniu do celu dyrektywy 2003/6 należy podkreślić, jak podniósł rzecznik generalny w pkt 39 swej opinii, że ograniczenie zakresu stosowania art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6 i art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 wyłącznie do informacji, na podstawie których można ustalić, w jaki sposób ulegnie zmianie cena danych instrumentów finansowych, mogłoby naruszać cele przypomniane w pkt 21 niniejszego wyroku.
- 36 Coraz większa złożoność rynków finansowych sprawia bowiem, że dokonanie dokładnej oceny sposobu, w jakim mogą ulec zmianie ceny instrumentów finansowych, staje się szczególnie trudne, o czym przypomina skądinąd motyw 1 dyrektywy 2003/124, który odnosi się do licznych czynników, jakie mogą mieć wpływ na te ceny w danej sytuacji. W takich okolicznościach, które mogą prowadzić w sposób ogólny do rozbieżnych ocen dokonanych przez poszczególnych inwestorów, gdyby przyjęto, że informację można uważać za informację o ściśle określonym charakterze tylko pod warunkiem, że na jej podstawie można przewidzieć, w jaki sposób ulegnie zmianie cena danych instrumentów finansowych, to wynikałoby z tego, że posiadacz informacji mógłby posłużyć się istnieniem niepewności jako pretekstem do powstrzymania się od publicznego ujawnienia niektórych z tych informacji i w ten sposób wykorzystać tę informację ze szkodą dla innych uczestników rynku.
- 37 W tym kontekście należy także podnieść, że z prac przygotowawczych do przyjęcia dyrektywy 2003/124 wynika, że odniesienie do możliwości wyciągnięcia wniosku co do „kierunku” wpływu informacji na cenę danych instrumentów finansowych, znajdujące się w poddanej konsultacjom społecznym wersji opinii technicznej CESR/02-089d wydanej w grudniu 2002 r. przez Komitet Europejskich Organów Nadzoru Papierów Wartościowych (CESR), skierowanej do Komisji Europejskiej i zatytułowanej „Opinia CESR na temat poziomu 2 środków wykonawczych w zakresie wniosku dotyczącego dyrektywy w sprawie nadużyć na rynku” („CESR’s Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive”), zostało później usunięte właśnie w celu uniknięcia sytuacji, w której takie odniesienie mogłoby służyć jako pretekst dla niepodania informacji do publicznej informacji.
- 38 W świetle całości powyższych rozważań na przedstawione pytanie należy odpowiedzieć, że art. 1 pkt 1 dyrektywy 2003/6 i art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124 należy interpretować w ten sposób, że do celów uznania informacji za informacje o ściśle określonym charakterze w rozumieniu tych przepisów nie jest konieczne, aby możliwe było wywnioskowanie z nich z dostatecznym stopniem prawdopodobieństwa, że ich potencjalny wpływ na cenę danych instrumentów finansowych będzie miał określony kierunek, w sytuacji gdy zostaną one podane do publicznej wiadomości.

W przedmiocie kosztów

- 39 Dla stron w postępowaniu głównym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed sądem odsyłającym, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż koszty stron w postępowaniu głównym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (druga izba) orzeka, co następuje:

Artykuł 1 pkt 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2003/6/WE z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) i art. 1 ust. 1 dyrektywy Komisji 2003/124/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6 w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku należy interpretować w ten sposób, że do celów uznania informacji za informacje o ściśle określonym charakterze w rozumieniu tych przepisów nie jest konieczne, aby możliwe było wywnioskowanie z nich z dostatecznym stopniem prawdopodobieństwa, że ich potencjalny wpływ na cenę danych instrumentów finansowych będzie miał określony kierunek, w sytuacji gdy zostaną one podane do publicznej wiadomości.

Podpisy