

HOTĂRÂREA CURȚII (Camera a treia)

23 decembrie 2009\*

În cauza C-45/08,

având ca obiect o cerere de pronunțare a unei hotărâri preliminare formulată în temeiul articolului 234 CE de hof van beroep te Brussel (Belgia), prin decizia din 1 februarie 2008, primită de Curte la 8 februarie 2008, în procedura

**Spector Photo Group NV,**

**Chris Van Raemdonck**

împotriva

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

\* Limba de procedură: olandeza.

CURTEA (Camera a treia),

compusă din domnul J. N. Cunha Rodrigues, președintele Camerei a doua, îndeplinind funcția de președinte al Camerei a treia, doamna P. Lindh (raportor), domnii A. Rosas, U. Löhmus și A. Ó Caoimh, judecători,

avocat general: doamna J. Kokott,  
grefier: doamna M. Ferreira, administrator principal,

având în vedere procedura scrisă și în urma ședinței din 11 iunie 2009,

luând în considerare observațiile prezentate:

- pentru Spector Photo Group NV și pentru domnul Van Raemdonck, de K. Van den Broeck, W. Henckens și W. Devroe, avocatul;
- pentru Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA), de J. Cerfontaine, F. Deruyck și H. Gilliams, avocatul;
- pentru guvernul belgian, de domnul J.-C. Halleux, în calitate de agent, asistat de J. Meyers, avocat;

- pentru guvernul german, de domnii M. Lumma și J. Möller, în calitate de agenți;
  
- pentru guvernul francez, de domnii G. de Bergues și J.-C. Gracia, în calitate de agenți;
  
- pentru Irlanda, de domnul D. O'Hagan, în calitate de agent, asistat de domnul J. Newman, BL;
  
- pentru guvernul italian, de domnul R. Adam, în calitate de agent, asistat de domnul P. Gentili, avvocato dello Stato;
  
- pentru guvernul cipriot, de domnul D. Lysandrou, în calitate de agent;
  
- pentru guvernul portughez, de domnul L. Inez Fernandes și de doamna C. Guerra Santos, în calitate de agenți;
  
- pentru guvernul Regatului Unit, de domnul S. Ossowski, în calitate de agent, asistat de domnul A. Henshaw, barrister;
  
- pentru Comisia Europeană, de doamna P. Dejmek și de domnul W. Roels, în calitate de agenți,

după ascultarea concluziilor avocatului general în ședința din 10 septembrie 2009,

pronunță prezenta

## Hotărâre

- 1 Cererea de pronunțare a unei hotărâri preliminare privește interpretarea articolelor 2 și 14 din Directiva 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 ianuarie 2003 privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței (abuzul de piață) (JO L 96, p. 16, Ediție specială, 06/vol. 5, p. 210).
- 2 Această cerere a fost formulată în cadrul unui litigiu între Spector Photo Group NV (denumită în continuare „Spector”) și unul dintre cadrele sale de conducere, domnul Van Raemdonck, pe de o parte, și Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (Comisia bancară, financiară și de asigurări, denumită în continuare „CBFA”), pe de altă parte, litigiu determinat de faptul că aceasta din urmă le-a aplicat amenzi pentru utilizări abuzive ale informațiilor privilegiate.

## Cadrul juridic

### *Dreptul comunitar*

- 3 Articolul 2 alineatul (1) din Directiva 89/592/CEE a Consiliului din 13 noiembrie 1989 de coordonare a reglementărilor referitoare la utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate (JO L 334, p. 30) definea utilizarea abuzivă a informațiilor privilegiate după cum urmează:

„Fiecare stat membru interzice persoanelor care:

— datorită calității de membri ai unor organe de administrare, de conducere sau de supraveghere a emitentului;

— datorită participării la capitalul emitentului

sau

— datorită faptului că au acces la această informație prin exercitarea muncii, a profesiei sau a funcțiilor lor,

dispun de o informație privilegiată să achiziționeze sau să cesioneze pentru sine sau pentru un terț, în mod direct sau indirect, valorile mobiliare ale emitentului sau ale emitenților la care se referă această informație prin exploatarea în cunoștință de cauză a acestei informații privilegiate.” [traducere neoficială]

<sup>4</sup> Directiva 89/592 a fost abrogată odată cu intrarea în vigoare, la 12 aprilie 2003, a Directivei 2003/6. Articolul 2 din această din urmă directivă prevede:

„(1) Statele membre interzic oricărei persoane menționate în al doilea paragraf și care deține informații confidențiale [a se citi «privilegiate»] să folosească respectivele informații pentru a dobândi, a ceda sau pentru a încerca să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, instrumentele financiare la care se referă informațiile în cauză.

Primul paragraf se aplică oricărei persoane care deține o astfel de informație:

- (a) datorită calității sale de membru în cadrul unui organism administrativ, de conducere sau de supraveghere a emitentului sau
  
- (b) datorită participării sale la capitalul emitentului sau
  
- (c) datorită accesului său la informație prin exercitarea muncii, a profesiei sau a funcțiilor sau
  
- (d) datorită activităților sale ilicite.

(2) În cazul în care persoana menționată la alineatul (1) este o persoană juridică, interdicția prevăzută de alineatul respectiv se aplică în egală măsură persoanelor fizice care participă la decizia de a efectua tranzacția pe seama persoanei juridice respective.

(3) Prezentul articol nu se aplică tranzacțiilor încheiate pentru a garanta executarea unei obligații scadente de dobândire sau cedare a unor instrumente financiare, în cazul în care obligația decurge dintr-un acord încheiat înainte ca persoana respectivă să dețină o informație privilegiată.”

5 Articolul 8 din Directiva 2003/6 prevede totuși că această interdicție nu se aplică tranzacțiilor prin care societățile răscumpără propriile acțiuni. Normele privind punerea în aplicare a acestui articol 8 au fost precizate de Regulamentul (CE) nr. 2273/2003 al Comisiei din 22 decembrie 2003 de stabilire a normelor de aplicare a Directivei 2003/6 privind derogările prevăzute pentru programele de răscumpărare și stabilizarea instrumentelor financiare (JO L 336, p. 33, Ediție specială, 06/vol. 5, p. 237), intrat în vigoare la 23 decembrie 2003.

6 Articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 are următorul cuprins:

„Fără a aduce atingere dreptului lor de a impune sancțiuni penale, statele membre se asigură că, în conformitate cu legislația internă, se pot lua măsuri administrative corespunzătoare sau că pot fi aplicate sancțiuni administrative persoanelor responsabile de încălcarea dispozițiilor adoptate pentru aplicarea prezentei directive. Statele membre garantează că măsurile în cauză sunt efective, proporționale și cu efect de descurajare.”

7 Directiva 2003/124/CE a Comisiei din 22 decembrie 2003 de stabilire a normelor de aplicare a Directivei 2003/6 privind definiția și publicarea informațiilor confidențiale și definiția manipulărilor pieței (JO L 339, p. 70, Ediție specială, 06/vol. 5, p. 243) completează Directiva 2003/6, definind mai precis noțiunile de publicare de informații privilegiate și de manipulări ale pieței.

*Dreptul național*

- 8 Articolul 25 alineatul 1 din Legea din 2 august 2002 privind supravegherea sectorului financiar și serviciile financiare (*Moniteur belge* din 4 septembrie 2002, p. 39121, denumită în continuare „Legea din 2 august 2002 în versiunea inițială”) prevedea:

„Se interzice oricărei persoane:

1) care dispune de o informație privilegiată:

- a) să folosească această informație pentru a dobândi sau pentru a ceda ori pentru a încerca să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, instrumentele financiare la care se referă informația sau instrumente financiare conexe;

[...]”.

- 9 Articolul 25 alineatul 1 din Legea din 2 august 2002, astfel cum a fost modificată prin Legea-cadru din 22 decembrie 2003 (*Moniteur belge* din 31 decembrie 2003, p. 62160, denumită în continuare „Legea din 2 august 2002 în versiunea modificată”), prevede:

„Se interzice oricărei persoane:



1) care dispune de o informație privilegiată despre care știe sau ar trebui să știe că are caracter privilegiat:

- a) să dobândească sau să cedeze ori să încerce să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, instrumentele financiare la care se referă informația sau instrumente financiare conexe;

[...]”.

<sup>10</sup> Această din urmă dispoziție este aplicabilă numai faptelor ulterioare datei de 31 decembrie 2003.

### **Acțiunea principală și întrebările preliminare**

<sup>11</sup> Spector este o societate de drept belgian cotate la bursă. În cadrul politicii sale de cointeresare, aceasta oferă un program de opțiuni care permite personalului să dobândească acțiuni. Pentru a-și onora angajamentele în cazul exercitării acestor opțiuni, Spector a prevăzut să utilizeze cu prioritate acțiunile aflate în posesia sa și, dacă este cazul, să achiziționeze pe piață soldul care trebuie livrat. În cursul anului 2002, Spector trebuia să își procure astfel pe piață mai mult de 45 000 de acțiuni.

<sup>12</sup> La 21 mai 2003, conform reglementării belgiene în vigoare în acel moment, Spector a informat Euronext Brussel cu privire la intenția sa de a cumpăra un anumit număr de acțiuni proprii, în executarea programului său de opțiuni pe acțiuni.

- 13 Între 28 mai și 30 august 2003, Spector a reușit să cumpere în total 27 773 de acțiuni. Au fost efectuate mai întâi patru tranzacții succesive privind, fiecare, 2 000 de acțiuni. Ulterior, la 11 și la 13 august 2003, domnul Van Raemdonck a dat două ordine, permițând cumpărarea a 19 773 de acțiuni la prețul mediu de 9,97 euro, prețul exercitării opțiunilor în cauză fiind de 10,45 euro.
- 14 În continuare, Spector a publicat anumite informații privind rezultatele și politica sa comercială. Cursul acțiunii acestei societăți ar fi crescut. La 31 decembrie 2003, cursul era de 12,50 euro.
- 15 Printr-o decizie din 28 noiembrie 2006 (denumită în continuare „decizia atacată”), CBFA a calificat achizițiile efectuate pe baza ordinelor din 11 și din 13 august 2003 drept utilizări abuzive de informații privilegiate, interzise prin articolul 25 alineatul 1 din Legea din 2 august 2002 în versiunea inițială. CBFA a aplicat amenzi de 80 000 de euro societății Spector și de 20 000 de euro domnului Van Raemdonck, aceștia formulând o acțiune împotriva acestei decizii la hof van beroep te Brussel.
- 16 În cadrul acestui litigiu, reclamanții din acțiunea principală au invocat trei serii de argumente care stau la baza cererii de pronunțare a unei hotărâri preliminare, privind retroactivitatea noii legi mai favorabile (retroactivitate *in mitius*), elementele constitutive ale utilizării abuzive a informațiilor privilegiate și proporționalitatea sancțiunii în raport cu încălcarea imputată.
- 17 Potrivit instanței de trimitere, reclamanții din acțiunea principală susțin în primul rând că CBFA nu a respectat principiul retroactivității *in mitius*. Aceștia arată în esență că dispozițiile articolului 25 alineatul 1 din Legea din 2 august 2002 în versiunea modificată sunt incompatibile cu definiția utilizării abuzive a informațiilor privilegiate care figurează la articolul 2 din Directiva 2003/6 și sunt, așadar, inaplicabile. Reclamanții din acțiunea principală consideră, prin urmare, că incompatibilitatea acestor dispoziții cu Directiva 2003/6 a condus la un vid juridic, analog unei legi penale mai favorabile, care se opune ca CBFA să aplice articolul 25 alineatul 1 din Legea din 2 august 2002 în versiunea inițială.

- 18 Instanța de trimitere arată că CBFA a aplicat articolul 25 alineatul 1 din Legea din 2 august 2002 în versiunea modificată, în timp ce faptele incriminate sunt anterioare datei la care această dispoziție a început să producă efecte, și anume 1 ianuarie 2004. Instanța de trimitere consideră că este posibil ca această dispoziție să fi modificat într-un sens mai represiv definiția utilizării abuzive a informațiilor privilegiate. Astfel, pentru ca utilizarea abuzivă a informațiilor privilegiate să aibă loc, articolul 25 alineatul 1 menționat ar impune pe viitor simpla „posesie” a unei informații privilegiate, iar nu „folosirea” acesteia.
- 19 Instanța de trimitere ridică problema dacă statele membre pot defini elementele constitutive ale utilizării abuzive a informațiilor privilegiate într-un mod mai strict decât cel prevăzut la articolul 2 din Directiva 2003/6, precum și pe cea a interpretării noțiunii „folosire” a unei informații privilegiate în sensul acestei din urmă dispoziții.
- 20 Potrivit instanței de trimitere, reclamantii din acțiunea principală susțin, în subsidiar, că nu sunt constituite elementele utilizării abuzive a informațiilor privilegiate în raport cu articolul 25 alineatul 1 din Legea din 2 august 2002 în versiunea inițială. CBFA nu ar fi stabilit că achizițiile de acțiuni în cauză în acțiunea principală au fost efectuate datorită iminenței publicării rezultatelor societății respective.
- 21 Instanța de trimitere ridică problema naturii dovezii care permite să se constate „folosirea” unei informații privilegiate în sensul articolului 2 din Directiva 2003/6.
- 22 Potrivit deciziei de trimitere, reclamantii din acțiunea principală susțin că sancțiunile aplicate sunt disproporționate în raport cu gravitatea încălcării. Instanța de trimitere ridică problema criteriilor care permit evaluarea caracterului proporțional al sancțiunii.

În aceste condiții, hof van beroep te Brussel a hotărât să suspende judecata și să adreseze Curții următoarele întrebări preliminare:

- „1) Dispozițiile Directivei [2003/6], în special articolul 2, reprezintă o armonizare completă, sub rezerva dispozițiilor care autorizează expres statele membre să pună în aplicare în mod liber măsurile, sau dispozițiile acestei directive au în vedere, în integralitatea lor, numai o armonizare minimă?
  
- 2) Articolul 2 alineatul (1) din Directiva [2003/6] trebuie interpretat în sensul că simplul fapt că o persoană la care se referă articolul 2 [alineatul (1)] primul paragraf din directivă, care deține o informație privilegiată, dobândește, cedează sau încearcă să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, instrumente financiare la care se referă informația în cauză implică în mod automat că persoana folosește informația privilegiată?
  
- 3) În cazul în care răspunsul la a doua întrebare este negativ, trebuie considerat că, pentru aplicarea articolului 2 din Directiva [2003/6], este necesară o decizie deliberată de folosire a informației privilegiate?

Dacă și o decizie nescrisă poate reprezenta o astfel de decizie, este necesar ca decizia de folosire să rezulte din circumstanțe care nu pot avea nicio altă explicație sau este suficient ca aceste circumstanțe să poată fi interpretate în sensul că au o astfel de semnificație?

- 4) Dacă, pentru a constata caracterul proporțional al unei sancțiuni administrative, menționat la articolul 14 din Directiva [2003/6], trebuie avut în vedere beneficiul

realizat, este necesar să se prezume că publicarea informației calificate drept privilegiată a influențat într-adevăr în mod semnificativ cursul instrumentului financiar?

În cazul unui răspuns afirmativ, care trebuie să fie nivelul minim de modificare a cursului pentru ca această modificare să poată fi considerată semnificativă?

- 5) Indiferent de modificarea semnificativă sau ne semnificativă a cursului după publicarea informației, ce perioadă trebuie avută în vedere, după publicarea informației, pentru a stabili nivelul modificării cursului și care este data la care trebuie evaluat beneficiul patrimonial realizat pentru a defini sancțiunea adecvată?
  
- 6) În cadrul aprecierii caracterului proporțional al sancțiunii, articolul 14 din Directiva [2003/6] trebuie interpretat în sensul că, dacă un stat membru a prevăzut posibilitatea unei sancțiuni penale alături de o sancțiune administrativă, la stabilirea caracterului proporțional al sancțiunii trebuie luate în considerare posibilitatea și/sau cuantumul unei sancțiuni penale pecuniare?”

## **Cu privire la întrebările preliminare**

### *Cu privire la admisibilitate*

<sup>24</sup> CBFA, precum și guvernele belgian și german manifestă îndoieli cu privire la admisibilitatea cererii de pronunțare a unei hotărâri preliminare. Acestea arată, în esență, că întrebările adresate au un caracter ipotetic în măsura în care privesc

compatibilitatea articolului 25 din Legea din 2 august 2002 în versiunea modificată, în timp ce decizia atacată nu se întemeiază pe această dispoziție, ci pe articolul 25 din Legea din 2 august 2002 în versiunea inițială.

- 25 În această privință, trebuie amintit că, în cadrul procedurii instituite de articolul 234 CE, numai instanța națională care este sesizată cu soluționarea litigiului și care trebuie să își asume răspunderea pentru hotărârea judecătorească ce urmează a fi pronunțată are competența să aprecieze, luând în considerare particularitățile cauzei, atât necesitatea unei hotărâri preliminare pentru a fi în măsură să pronunțe propria hotărâre, cât și pertinenta întrebărilor pe care le adresează Curții. În consecință, în cazul în care întrebările adresate au ca obiect interpretarea dreptului comunitar, Curtea este, în principiu, obligată să se pronunțe (a se vedea printre altele Hotărârea din 18 iulie 2007, *Lucchini*, C-119/05, Rep., p. I-6199, punctul 43, și Hotărârea din 22 decembrie 2008, *Magoora*, C-414/07, Rep., p. I-10921, punctul 22).
- 26 Potrivit unei jurisprudențe constante, întrebările referitoare la interpretarea dreptului comunitar adresate de instanța națională în contextul normativ și de fapt pe care îl definește sub răspunderea sa și a cărui exactitate Curtea nu are competența să o verifice beneficiază de o prezumție de pertinență. Curtea poate refuza să se pronunțe asupra unei cereri de pronunțare a unei hotărâri preliminare adresate de o instanță națională numai dacă este evident că interpretarea dreptului comunitar solicitată de instanța națională nu are nicio legătură cu realitatea sau cu obiectul acțiunii principale, atunci când problema este de natură ipotetică sau atunci când Curtea nu dispune de elementele de fapt sau de drept necesare pentru a răspunde în mod util la întrebările care îi sunt adresate (a se vedea în acest sens Hotărârea din 7 iunie 2007, *van der Weerd* și alții, C-222/05-C-225/05, Rep., p. I-4233, punctul 22 și jurisprudența citată).
- 27 Este adevărat că pertinenta interpretării Directivei 2003/6 în scopul aprecierii conformității cu dreptul comunitar a articolului 25 din Legea din 2 august 2002 în versiunea modificată pare, astfel cum a arătat avocatul general la punctul 19 din concluzii, foarte discutabilă, întrucât decizia atacată nu se întemeiază pe această dispoziție.

- 28 Cu toate acestea, în speță, nu reiese că interpretarea solicitată a Directivei 2003/6 nu ar avea în mod vădit niciun raport cu realitatea sau cu obiectul acțiunii principale. Astfel, faptele în cauză în acțiunea principală sunt ulterioare intrării în vigoare a acestei directive și au fost sancționate în temeiul reglementării naționale care interzice utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate. În plus, elementele de fapt sau de drept necesare Curții pentru a putea oferi un răspuns util întrebărilor sunt prezentate în decizia de trimitere, care indică, de altfel, textele a căror interpretare este solicitată.
- 29 Rezultă că cererea de pronunțare a unei hotărâri preliminare este admisibilă.

### *Cu privire la fond*

#### Cu privire la a doua și la a treia întrebare

- 30 Prin intermediul celei de a doua și al celei de a treia întrebări, care trebuie examinate împreună și cu prioritate, instanța de trimitere solicită Curții să stabilească sensul noțiunii „folosirea unei informații privilegiate” care figurează la articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6. Această dispoziție prevede că statele membre interzic oricărei persoane menționate în al doilea paragraf (denumită în continuare „deținătorul primar de informații privilegiate”) care „deține informații privilegiate să folosească respectivele informații pentru a dobândi, a ceda [...], pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, instrumentele financiare la care se referă informațiile în cauză” sau pentru a încerca să efectueze o astfel de tranzacție pe piață. Instanța de trimitere urmărește mai precis să determine dacă, pentru ca o tranzacție să fie calificată drept utilizare abuzivă interzisă a informațiilor privilegiate, este suficient ca un deținător primar al unei informații privilegiate să efectueze o tranzacție pe piață în legătură cu instrumentele financiare la care se referă aceste informații sau dacă, în plus, este necesar să se stabilească faptul că această persoană a „folosit” această informație „în cunoștință de cauză”.

- 31 Definiția cuprinsă în articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 nu indică faptul că tranzacția interzisă trebuie să fie efectuată „în cunoștință de cauză”, ci se limitează la a interzice deținătorilor primari de informații privilegiate să le folosească atunci când efectuează o tranzacție pe piață. Acest articol definește elementele constitutive ale tranzacției interzise făcând în mod expres referire la două tipuri de elemente, și anume, pe de o parte, persoanele care pot intra în domeniul său de aplicare și, pe de altă parte, actele materiale constitutive ale acestei tranzacții.
- 32 În schimb, această dispoziție nu prevede în mod expres condiții subiective cu privire la intenția aflată la originea acestor acte materiale. Astfel, articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 nu precizează dacă deținătorul primar de informații privilegiate trebuie să fi fost animat de o intenție speculativă, să fi urmărit un scop fraudulos sau să fi acționat în mod deliberat sau prin neglijență. Acest articol nu indică în mod expres că este necesar să se stabilească faptul că informațiile privilegiate au determinat decizia de a efectua tranzacția pe piață în cauză și nici că deținătorul primar trebuia să fie conștient de caracterul privilegiat al informațiilor sale.
- 33 În această privință, trebuie arătat că legiuitorul comunitar, prin elaborarea Directivei 2003/6, a urmărit să compenseze anumite lacune constatate sub imperiul Directivei 89/592. Astfel, articolul 2 alineatul (1) din Directiva 89/592 urmărea să interzică „persoanelor care [...] dispun de informații privilegiate” să efectueze o tranzacție pe piață privind valorile mobiliare în cauză „prin exploatarea în cunoștință de cauză a acestor informații privilegiate”. Transpunerea acestei dispoziții în dreptul intern a dat naștere unor nuanțe în ceea ce privește interpretarea statelor membre, noțiunea „exploatare în cunoștință de cauză” fiind, în anumite sisteme juridice naționale, asimilată cerinței unui element subiectiv.
- 34 În acest context, Propunerea de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate și manipulările pieței (abuzul de piață) [2001/0118 (COD)], prezentată la 30 mai 2001 de Comisia Comunităților Europene, s-a întemeiat pe textul articolului 2 alineatul (1) din Directiva 89/592 suprimând însă expresia „în cunoștință de cauză”, pentru motivul că, „prin definiție, [deținătorii primari] pot avea acces în fiecare zi la informații privilegiate și că aceștia sunt conștienți de caracterul confidențial al informațiilor pe care le primesc”. Lucrările pregătitoare subsecvente evocate la punctul 58 din concluziile avocatului general demonstrează, pe de altă parte, că Parlamentul European, în conformitate cu abordarea



obiectivă a noțiunii de utilizare abuzivă a informațiilor privilegiate preconizată de Comisie, a dorit înlocuirea verbului „a exploata” cu verbul „a folosi”, pentru a nu păstra niciun element de finalitate sau de intenționalitate în definiția utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate.

35 Aceste elemente demonstrează că articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 definește în mod obiectiv utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate, fără ca intenția care stă la baza acestora să intre în mod explicit în definiția lor, și aceasta în scopul obținerii unei armonizări uniforme a dreptului statelor membre.

36 Faptul că articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 nu prevede în mod expres un element subiectiv se explică, în primul rând, prin natura particulară a utilizării abuzive a informațiilor privilegiate, care permite prezumarea existenței acestui element subiectiv odată ce au fost întrunite elementele constitutive menționate în această dispoziție. În primul rând, relația de încredere care îi unește pe deținătorii primari de informații privilegiate, menționați la articolul 2 alineatul (1) literele (a)-(c), de emitentul instrumentelor financiare la care se referă informațiile privilegiate implică din partea acestora o răspundere specială în această privință. În al doilea rând, executarea unei tranzacții pe piață rezultă în mod necesar dintr-un lanț de decizii care se înscriu într-un context complex, ce permite să se excludă, în principiu, posibilitatea ca autorul să fi acționat fără a fi conștient de actele sale. În sfârșit, atunci când se efectuează o astfel de tranzacție pe piață în condițiile în care autorul acesteia este în posesia unor informații privilegiate, trebuie să se considere, în principiu, că aceste informații au fost integrate în procesul decizional al acestuia.

37 Faptul că articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 nu prevede în mod expres un element subiectiv printre elementele constitutive ale utilizării abuzive a informațiilor privilegiate se explică, în al doilea rând, prin finalitatea Directivei 2003/6, care, astfel cum se amintește în special în considerentele (2) și (12) ale acesteia, este aceea de a asigura integritatea piețelor financiare comunitare și de a consolida încrederea investitorilor în aceste piețe. Legiuitorul comunitar a optat pentru un mecanism de prevenire și de sancționare administrativă a utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate a cărui eficiență ar fi atenuată dacă ar fi condiționat de căutarea sistematică a unui element subiectiv. Astfel cum a arătat avocatul general la punctul 55 din concluzii, interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate este pe deplin eficientă și asigură în mod durabil respectarea normelor de către toți operatorii

de pe piață numai atunci când permite sancționarea efectivă a încălcărilor. Punerea în aplicare efectivă a interdicției tranzacțiilor pe piață se bazează, așadar, pe o structură simplă în care mijloacele de apărare subiective sunt limitate nu numai în scopul de a sancționa, ci și în scopul de a preveni în mod eficient încălcările acestei interdicții.

38 Întrunirea elementelor constitutive ale utilizării abuzive a informațiilor privilegiate menționate la articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 permite, așadar, să se prezume intenția autorului acestei tranzacții.

39 O astfel de prezumție nu poate totuși aduce atingere drepturilor fundamentale și, în special, principiului prezumției de nevinovăție, consacrat, în special, la articolul 6 alineatul (2) din Convenția europeană pentru apărarea drepturilor omului și a libertăților fundamentale, semnată la Roma la 4 noiembrie 1950 (denumită în continuare „CEDO”).

40 În această privință, trebuie amintit că, potrivit unei jurisprudențe constante, drepturile fundamentale fac parte integrantă din principiile generale de drept a căror respectare este asigurată de Curte (Hotărârea din 3 septembrie 2008, Kadi și Al Barakaat International Foundation/Consiliul și Comisia, C-402/05 P și C-415/05 P, Rep., p. I-6351, punctul 283).

41 De asemenea, din jurisprudența Curții rezultă că respectarea drepturilor omului constituie o condiție a legalității actelor comunitare și că nu pot fi admise în Comunitate măsuri incompatibile cu respectarea acestora (Hotărârea Kadi și Al Barakaat International Foundation/Consiliul și Comisia, citată anterior, punctul 284).

- 42 Este adevărat că articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 nu impune statelor membre să prevadă sancțiuni penale împotriva autorilor utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate, ci se limitează la a enunța că aceste state se asigură că „se pot lua măsuri administrative corespunzătoare sau sancțiuni administrative corespunzătoare ori că pot fi aplicate sancțiuni administrative persoanelor responsabile de încălcarea dispozițiilor adoptate pentru aplicarea [acestei] directive”, statele membre fiind, în plus, obligate să garanteze că aceste măsuri sunt „efective, proporționale și cu efect de descurajare”. Cu toate acestea, având în vedere natura încălcărilor în cauză, precum și gradul de severitate a sancțiunilor pe care le pot determina, astfel de sancțiuni pot fi calificate, în scopul aplicării CEDO, drept sancțiuni penale (a se vedea, prin analogie, Hotărârea din 8 iulie 1999, Hüls/Comisia, C-199/92 P, Rec., p. I-4287, punctul 150, precum și Curtea Europeană a Drepturilor Omului, Hotărârea Engel și alții împotriva Țărilor de Jos din 8 iunie 1976, seria A, nr. 22, § 82, Hotărârea Öztürk împotriva Germaniei din 21 februarie 1984, seria A, nr. 73, § 53, și Hotărârea Lutz împotriva Germaniei din 25 august 1987, seria A, nr. 123, § 54).
- 43 Potrivit jurisprudenței Curții Europene a Drepturilor Omului, orice sistem juridic conține prezumții de fapt sau de drept și este clar că CEDO nu se opune acestora în principiu, însă, în materie penală, obligă statele contractante să nu depășească, în această privință, un anumit prag. Astfel, principiul prezumției de nevinovăție, consacrat la articolul 6 alineatul (2) din CEDO, nu ignoră prezumțiile de fapt sau de drept care se regăsesc în legile represive. Acesta impune statelor să le încadreze în limite rezonabile, luând în considerare importanța mizei pe care o reprezintă pentru acuzat și asigurând dreptul la apărare (a se vedea Curtea Europeană a Drepturilor Omului, Hotărârea Salabiaku împotriva Franței din 7 octombrie 1988, seria A, nr. 141-A, § 28, și Hotărârea Pham Hoang împotriva Franței din 25 septembrie 1992, seria A, nr. 243, § 33).
- 44 Trebuie să se considere că principiul prezumției de nevinovăție nu se opune prezumției prevăzute la articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6, prin intermediul căreia intenția autorului utilizării abuzive a informațiilor privilegiate se deduce implicit din elementele materiale constitutive ale acestei infracțiuni, din moment ce această prezumție este relativă, iar dreptul la apărare este garantat.
- 45 Instituirea unui regim eficient și uniform de prevenire și de sancționare a utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate în scopul legitim de a proteja integritatea piețelor financiare a putut astfel determina legiuitorul comunitar să rețină o definiție obiectivă a elementelor constitutive ale unei utilizări abuzive interzise a informațiilor privilegiate.

Faptul că articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 nu prevede în mod expres un element subiectiv nu înseamnă în mod necesar că această dispoziție trebuie interpretată astfel încât oricărui deținător primar al unei informații privilegiate care efectuează o tranzacție pe piață să i se aplice în mod automat interdicția utilizării abuzive a informațiilor privilegiate.

<sup>46</sup> Astfel, după cum au subliniat în special guvernul italian și guvernul Regatului Unit, o interpretare atât de extinsă a articolului 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 ar prezenta riscul de a extinde domeniul de aplicare al acestei interdicții dincolo de ceea ce este necesar pentru a atinge obiectivele urmărite de această directivă. O astfel de interpretare ar putea conduce, în practică, la interdicția anumitor tranzacții pe piață care nu aduc în mod necesar atingere intereselor protejate de directiva menționată. Prin urmare, trebuie deosebite „utilizările unei informații privilegiate” care pot aduce atingere acestor interese de cele care nu le pot aduce atingere.

<sup>47</sup> În acest scop, trebuie să se facă trimitere la finalitatea Directivei 2003/6. Astfel cum reiese din titlul acesteia, directiva urmărește combaterea abuzului de piață. În considerentele (2) și (12) ale acesteia se afirmă că, precum Directiva 89/592, Directiva 2003/6 interzice utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate cu scopul de a proteja integritatea piețelor financiare comunitare și de a consolida încrederea investitorilor care se bazează în special pe faptul că se vor situa pe picior de egalitate și vor fi protejați împotriva utilizării ilicite a informațiilor privilegiate (a se vedea, prin analogie, Hotărârea din 22 noiembrie 2005, Grøngaard și Bang, C-384/02, Rec., p. I-9939, punctele 22 și 33).

<sup>48</sup> Interdicția utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate prevăzută la articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 urmărește astfel să asigure egalitatea dintre cocontractanți în cadrul unei tranzacții bursiere, evitând ca unul dintre aceștia, care deține o informație privilegiată și se plasează, datorită acestui fapt, într-o poziție avantajoasă în raport cu ceilalți investitori, să profite de această informație în detrimentul celor care nu o cunosc (a se vedea, prin analogie, Hotărârea din 10 mai 2007, Georgakis, C-391/04, Rep., p. I-3741, punctul 38).

- 49 În memorandumul explicativ care însoțește propunerea aflată la originea Directivei 2003/6, Comisia arăta astfel că „poate exista abuz de piață în cazul lezării unor investitori, în mod direct sau indirect, de alții care [...] au utilizat în avantajul propriu sau al unor părți terțe informații care nu erau publice [...]. Acest tip de comportament poate da o imagine înșelătoare a tranzacțiilor cu privire la instrumente financiare și poate aduce atingere principiului general potrivit căruia toți investitorii se situează pe picior de egalitate [...] în ceea ce privește accesul la informații. Deținătorii de informații privilegiate sunt în posesia unor informații confidențiale. Tranzacțiile bazate pe aceste informații le conferă avantaje economice nejustificate, în defavoarea «celor care nu dețin astfel de informații»”. Propunerea de directivă se întemeia, așadar, pe voința de a interzice acestor persoane să profite de o informație privilegiată efectuând o tranzacție pe piață în detrimentul celorlalți intervenienți pe piață care nu dețin o astfel de informație.
- 50 Prin urmare, există o strânsă legătură între interdicția utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate și noțiunea de informație privilegiată, aceasta fiind definită la articolul 1 din Directiva 2003/6 drept „orice informație cu caracter precis care nu a fost făcută publică”, care se referă la emitenți de instrumente financiare sau la instrumente financiare și care, „în cazul în care ar fi făcută publică, ar fi susceptibilă de a influența în mod semnificativ cursul instrumentelor financiare în cauză sau cursul instrumentelor financiare derivate conexe”.
- 51 În scopul consolidării securității juridice pentru participanții la operațiuni în cadrul piețelor, Directiva 2003/124 a precizat definiția a două elemente esențiale care constituie informațiile privilegiate, și anume caracterul precis al acestei informații și impactul său potențial asupra cursurilor. Articolul 1 alineatul (1) din această directivă prevede astfel că „o informație «are caracter precis» în cazul în care indică un ansamblu de circumstanțe existente sau despre care există motive raționale de a crede că vor exista, un eveniment care a avut loc sau despre care există motive raționale de a crede că va avea loc, și [în cazul] în care este suficient de precisă pentru a duce la o concluzie în legătură cu efectul posibil al tuturor circumstanțelor sau al evenimentului asupra cursurilor instrumentelor financiare în cauză”. Articolul 1 alineatul (2) din directivă prevede că o informație ce ar influența în mod sensibil cursul instrumentelor financiare în cauză este o informație „pe care un investitor rațional ar putea să o utilizeze ca bază a deciziilor de investiție”.

- 52 Ca urmare a faptului că nu are caracter public, că este precisă și că poate influența în mod sensibil cursul instrumentelor financiare în cauză, o informație privilegiată conferă astfel persoanei care o deține un avantaj în raport cu toți ceilalți intervenienți pe piață care nu au cunoștință de aceasta. Astfel, informația permite acestei persoane, atunci când acționează în concordanță cu această informație prin efectuarea unei tranzacții pe piață, să spere obținerea unui avantaj economic fără însă a se expune aceluiași riscuri precum ceilalți intervenienți pe piață. Caracteristica esențială a utilizării abuzive a informațiilor privilegiate constă, așadar, în faptul de a obține în mod nelegitim un avantaj dintr-o informație în detrimentul unor terți care nu au cunoștință de aceasta și, prin urmare, de a aduce atingere integrității piețelor financiare, precum și încrederii investitorilor.
- 53 Pe cale de consecință, interzicerea utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate se aplică atunci când un deținător primar al unei informații privilegiate utilizează în mod nelegitim avantajul pe care i-l conferă această informație efectuând o tranzacție pe piață în concordanță cu această informație.
- 54 Rezultă că faptul că un deținător primar al unei informații privilegiate efectuează o tranzacție pe piață cu privire la instrumentele financiare la care se referă această informație implică faptul că această persoană a „folosit această informație” în sensul articolului 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6, sub rezerva respectării dreptului la apărare și, în special, a dreptului de a putea răsturna această prezumție.
- 55 Cu toate acestea, pentru a nu extinde interdicția prevăzută la articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 dincolo de ceea ce este corespunzător și necesar pentru realizarea obiectivelor urmărite de această directivă, anumite situații pot necesita o examinare aprofundată a circumstanțelor de fapt care permit să se garanteze că folosirea informației privilegiate prezintă efectiv caracterul nelegitim pe care directiva menționată urmărește să îl interzică în numele integrității piețelor financiare și al încrederii investitorilor.

- 56 În această privință, trebuie arătat că preambulul Directivei 2003/6 furnizează mai multe exemple de situații în care efectuarea de către un deținător primar al unei informații privilegiate a unei tranzacții pe piață nu ar trebui să constituie în sine o „folosire a unei informații privilegiate” în sensul articolului 2 alineatul (1) din această directivă.
- 57 Astfel, considerentul (18) al Directivei 2003/6 amintește că folosirea unei informații privilegiate „poate consta în dobândirea sau cedarea de instrumente financiare de către o parte implicată care știe sau care ar trebui să știe că informația pe care o deține are caracter confidențial [a se citi «privilegiat»]”. Această ipoteză este, efectiv, menționată în mod expres la articolul 4 din această directivă, care extinde interdicția utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate la orice persoană care știe sau care ar trebui să știe că informația pe care o deține are caracter privilegiat. Cu toate acestea, aplicarea automată a acestor criterii anumitor profesioniști ai piețelor financiare, care dețin informații privilegiate privind tranzacții pe piață efectuate de terți, ar risca să conducă la interzicerea continuării activității lor, care este totuși legitimă și utilă bunei funcționări a piețelor financiare. Considerentul (18) al directivei menționate precizează, în această privință, că aprecierea a ceea ce știe sau ar trebui să știe o persoană rațională revine autorităților competente, „în [funcție de] circumstanțele date”.
- 58 Mai mult, acest considerent precizează că simplul fapt că cei care creează piață, organismele abilitate să acționeze în calitate de contraparte și persoanele abilitate să execute ordine pentru terți ce dețin informații de piață se limitează la a efectua tranzacții de piață în mod legitim și în conformitate cu normele aplicabile „nu ar trebui să fie considerat [în sine] uz de informație confidențială [a se citi «privilegiată»]”.
- 59 Considerentul (29) al Directivei 2003/6 precizează că accesul la o informație privilegiată referitoare la o altă societate și folosirea acestei informații în cadrul unei licitații publice de preluare sau al unei propuneri de fuzionare cu respectiva societate „nu trebuie considerate, în sine, utilizare abuzivă a informațiilor confidențiale [a se citi «privilegiate»]”. Astfel, tranzacția care constă în lansarea de către o întreprindere, după obținerea unor informații privilegiate cu privire la o altă societate, a unei oferte publice de cumpărare privind capitalul acesteia din urmă la un curs superior celui al

pieței nu poate fi considerată în principiu o utilizare abuzivă interzisă a informațiilor privilegiate, întrucât nu aduce atingere intereselor protejate de această directivă.

- 60 Considerentul (30) al Directivei 2003/6 afirmă că, întrucât executarea unei tranzacții pe piață presupune în mod necesar o decizie prealabilă de a dobândi sau de a ceda din partea autorului acesteia, faptul de a efectua această tranzacție „nu ar trebui să constituie în sine uz de informație confidențială [a se citi «privilegiată»]”. În caz contrar, articolul 2 alineatul (1) din această directivă ar putea avea ca efect, printre altele, ca unei persoane care a decis să lanseze o ofertă publică de cumpărare să i se interzică să execute această decizie, întrucât aceasta este o informație privilegiată. Or, un astfel de rezultat nu numai că ar depăși ceea ce se poate considera corespunzător și necesar pentru a atinge obiectivele directivei menționate, ci ar putea chiar aduce atingere bunei funcționări a piețelor financiare, împiedicând ofertele publice de cumpărare.
- 61 Din cele de mai sus reiese că aspectul dacă un deținător primar al unei informații privilegiate „folosește această informație” în sensul articolului 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie stabilit în lumina finalității acestei directive, care constă în protecția integrității piețelor financiare și în consolidarea încrederii investitorilor, încredere care se bazează în special pe asigurarea că se vor situa pe picior de egalitate și vor fi protejați împotriva utilizării nelegitime a informațiilor privilegiate. Numai o utilizare contrară acestei finalități constituie o utilizare abuzivă interzisă a informațiilor privilegiate.
- 62 Prin urmare, trebuie să se răspundă la a doua și la a treia întrebare că articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie interpretat în sensul că faptul că o persoană menționată în al doilea paragraf al acestei dispoziții, care deține o informație privilegiată, dobândește sau cedează ori încearcă să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, instrumentele financiare la care se referă această informație presupune că această persoană a „folosit această informație” în sensul dispoziției menționate, sub rezerva respectării dreptului la apărare și, în special, a dreptului de a putea răsturna această prezumție. Problema dacă această persoană a încălcat interdicția utilizării abuzive a informațiilor privilegiate trebuie analizată în lumina finalității acestei directive, care constă în protecția integrității piețelor financiare și în consolidarea încrederii investitorilor, bazată în special pe asigurarea că aceștia din urmă se vor situa pe picior de egalitate și vor fi protejați împotriva utilizării nelegitime a informațiilor privilegiate.



## Cu privire la prima întrebare

- 63 Prin intermediul primei întrebări, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă Directiva 2003/6 reprezintă o armonizare completă a interdicției utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate, astfel încât statele membre nu ar putea da o definiție mai restrictivă decât cea prevăzută la articolul 2 alineatul (1) din această directivă.
- 64 Din decizia de trimitere reiese că această întrebare a fost adresată în ipoteza în care articolul 2 alineatul (1) din directivă ar interzice să se considere că faptul că un deținător primar al unei informații privilegiate efectuează o tranzacție pe piață cu privire la instrumentele financiare la care se referă această informație ar putea implica faptul că această persoană a „folosit această informație” în sensul dispoziției menționate. Or, având în vedere răspunsul dat la a doua și la a treia întrebare preliminară, se impune constatarea că ipoteza pe care se bazează această primă întrebare nu este confirmată. Prin urmare, nu este necesar să se răspundă la această întrebare.

## Cu privire la a patra și la a cincea întrebare

- 65 Prin intermediul acestor două întrebări, care trebuie examinate împreună, instanța de trimitere solicită, în esență, să se stabilească dacă, pentru a sancționa o utilizare abuzivă a informațiilor privilegiate cu respectarea principiului proporționalității, este necesar să se ia în considerare beneficiul realizat și, în cazul unui răspuns afirmativ, la ce dată trebuie evaluat acest beneficiu.
- 66 Instanța menționată solicită, în plus, să se stabilească dacă trebuie să se considere că divulgarea unei informații privilegiate a influențat cursul instrumentului financiar în cauză și, dacă aceasta este situația, care este pragul începând cu care această influență poate fi calificată drept semnificativă.

- 67 Ca răspuns la acest din urmă aspect, trebuie subliniat că aptitudinea unei informații de a afecta în mod semnificativ cursul instrumentelor financiare la care se referă este unul dintre elementele caracteristice ale noțiunii de informație privilegiată.
- 68 Astfel, precum s-a arătat la punctul 51 din prezenta hotărâre, noțiunea „informație privilegiată”, definită la articolul 1 alineatul (1) din Directiva 2003/6, se caracterizează în special prin faptul că, în cazul în care ar fi făcută publică, „ar fi susceptibilă de a influența în mod semnificativ cursul instrumentelor financiare în cauză sau cursul instrumentelor financiare derivate conexe”, această noțiune fiind ea însăși precizată la articolul 1 alineatul (2) din Directiva 2003/124 ca fiind o „informație pe care un investitor rațional ar putea să o utilizeze ca bază a deciziilor de investiție”.
- 69 Conform finalității Directivei 2003/6, această aptitudine de a influența în mod semnificativ cursurile trebuie să fie apreciată, *a priori*, în lumina conținutului informației în cauză și a contextului în care aceasta se înscrie. Așadar, nu este necesar, pentru a stabili dacă o informație este privilegiată, să se examineze dacă divulgarea sa a influențat efectiv în mod semnificativ cursul instrumentelor financiare la care se referă.
- 70 În ceea ce privește prima parte a acestor întrebări, trebuie amintit că articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 prevede că statele membre se asigură că, în conformitate cu legislația internă, se pot lua măsuri administrative corespunzătoare sau că pot fi aplicate sancțiuni administrative persoanelor responsabile de încălcarea dispozițiilor adoptate pentru aplicarea acestei directive. Statele membre sunt obligate, în această privință, să garanteze că măsurile în cauză sunt efective, proporționale și cu efect de descurajare.
- 71 Se impune constatarea că articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 nu stabilește niciun criteriu pentru aprecierea caracterului efectiv, proporțional și disuasiv al unei sancțiuni. Definirea acestor criterii ține de reglementarea națională.

72 Trebuie arătat totuși că, potrivit considerentului (38) al Directivei 2003/6, sancțiunile trebuie să fie suficient de descurajatoare, direct proporționale cu gravitatea încălcării și cu beneficiile realizate și trebuie aplicate în mod consecvent.

73 Prin urmare, trebuie să se răspundă la a patra și la a cincea întrebare că articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie interpretat în sensul că avantajul economic care rezultă dintr-o utilizare abuzivă a informațiilor privilegiate poate constitui un element pertinent în vederea stabilirii unei sancțiuni efective, proporționale și disuasive. Metoda de calcul al acestui avantaj economic și, în special, data sau perioada care trebuie luată în considerare țin de dreptul național.

Cu privire la a șasea întrebare

74 Instanța de trimitere solicită, în esență, să se stabilească dacă articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie interpretat în sensul că, în cazul în care un stat membru a prevăzut, în afara sancțiunilor administrative menționate de această dispoziție, posibilitatea aplicării unei sancțiuni pecuniare de natură penală, trebuie să se ia în considerare, în etapa stabilirii sancțiunii administrative, posibilitatea și/sau cuantumul unei eventuale sancțiuni penale pecuniare ulterioare.

75 Articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 impune statelor membre ca măsurile sau sancțiunile administrative pe care le aplică persoanelor responsabile de un abuz de piață, precum o utilizare abuzivă a informațiilor privilegiate, să fie efective, proporționale și disuasive, fără a aduce atingere dreptului statelor membre de a aplica sancțiuni penale.

76 Această dispoziție nu poate fi interpretată în sensul că impune autorităților naționale competente obligația de a lua în considerare, în etapa stabilirii unei sancțiuni pecuniare de natură administrativă, posibilitatea aplicării unei eventuale sancțiuni pecuniare de natură penală ulterioare. Astfel, aprecierea caracterului efectiv, proporțional și disuasiv

al sancțiunilor administrative prevăzute de Directiva 2003/6 nu poate depinde de o ipotetică sancțiune penală ulterioară.

77 Prin urmare, trebuie să se răspundă la a șasea întrebare că articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie interpretat în sensul că, în cazul în care un stat membru a prevăzut, în afara sancțiunilor administrative menționate de această dispoziție, posibilitatea aplicării unei sancțiuni pecuniare de natură penală, nu trebuie să se ia în considerare, în vederea aprecierii caracterului efectiv, proporțional și disuasiv al sancțiunii administrative, posibilitatea și/sau cuantumul unei eventuale sancțiuni penale ulterioare.

### Cu privire la cheltuielile de judecată

78 Întrucât, în privința părților din acțiunea principală, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (Camera a treia) declară:

- 1) **Articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 ianuarie 2003 privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipularile pieței (abuzul de piață) trebuie interpretat în sensul că faptul că o persoană menționată în al doilea paragraf al acestei dispoziții, care deține o informație privilegiată, dobândește sau cedează ori încearcă să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, instrumentele financiare la care se referă această informație presupune că această persoană a „folosit această informație” în sensul dispoziției menționate, sub rezerva respectării dreptului la apărare și, în special, a dreptului de a putea răsturna această prezumție. Problema dacă**

această persoană a încălcat interdicția utilizării abuzive a informațiilor privilegiate trebuie analizată în lumina finalității acestei directive, care constă în protecția integrității piețelor financiare și în consolidarea încrederii investitorilor, bazată în special pe asigurarea că aceștia din urmă se vor situa pe picior de egalitate și vor fi protejați împotriva utilizării nelegitime a informațiilor privilegiate.

- 2) **Articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie interpretat în sensul că avantajul economic care rezultă dintr-o utilizare abuzivă a informațiilor privilegiate poate constitui un element pertinent în vederea stabilirii unei sancțiuni efective, proporționale și disuasive. Metoda de calcul al acestui avantaj economic și, în special, data sau perioada care trebuie luată în considerare țin de dreptul național.**
  
- 3) **Articolul 14 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie interpretat în sensul că, în cazul în care un stat membru a prevăzut, în afara sancțiunilor administrative menționate de această dispoziție, posibilitatea aplicării unei sancțiuni pecuniare de natură penală, nu trebuie să se ia în considerare, în vederea aprecierii caracterului efectiv, proporțional și disuasiv al sancțiunii administrative, posibilitatea și/sau cuantumul unei eventuale sancțiuni penale ulterioare.**

Semnături