



Zbierka súdnych rozhodnutí

ROZSUDOK SÚDNEHO DVORA (druhá komora)

z 28. júna 2012*

„Smernice 2003/6/ES a 2003/124/ES — Dôverná informácia — Pojem ‚presná informácia‘ — Etapy pri časovo natiahnutom priebehu — Zmienka o rade okolností a o udalosti, o ktorých sa môže odôvodnene predpokladať, že nastanú — Výklad pojmu ‚sa môže odôvodnene predpokladať‘ — Zverejnenie informácií týkajúcich sa zmeny vedúceho zamestnanca spoločnosti“

Vo veci C-19/11,

ktorej predmetom je návrh na začatie prejudiciálneho konania podľa článku 267 ZFEÚ, podaný rozhodnutím Bundesgerichtshof (Nemecko) z 22. novembra 2010 a doručený Súdnemu dvoru 14. januára 2011, ktorý súvisí s konaním:

Markus Geltl

proti

Daimler AG,

za účasti:

Lothar Meier a i.,

SÚDNY DVOR (druhá komora),

v zložení: predseda druhej komory J. N. Cunha Rodrigues, sudcovia U. Løhmus (spravodajca), A. Rosas, A. Ó Caoimh a C. G. Fernlund,

generálny advokát: P. Mengozzi,

tajomník: A. Impellizzeri, referentka,

so zreteľom na písomnú časť konania a po pojednávaní z 2. februára 2012,

so zreteľom na pripomienky, ktoré predložili:

- M. Geltl, v zastúpení: R. Lindner, Rechtsanwalt,
- Daimler AG, v zastúpení: M. Sustmann a R. Schmidt-Bendum, Rechtsanwälte,
- L. Meier, v zastúpení: H. Schmidt, Rechtsanwalt,
- pani Endruweit a i., v zastúpení: R. Lindner,

* Jazyk konania: nemčina.

- belgická vláda, v zastúpení: M. Jacobs a J.-C. Halleux, splnomocnení zástupcovia,
- česká vláda, v zastúpení: M. Smolek a D. Hadroušek, splnomocnení zástupcovia,
- estónska vláda, v zastúpení: M. Linntam, splnomocnená zástupkyňa,
- talianska vláda, v zastúpení: G. Palmieri, splnomocnená zástupkyňa, za právnej pomoci M. Russo, avvocato dello Stato,
- portugalská vláda, v zastúpení: L. Inez Fernandes a F. Matias Santos, splnomocnení zástupcovia,
- vláda Spojeného kráľovstva, v zastúpení: S. Hathaway, splnomocnený zástupca, za právnej pomoci A. Henshaw, barrister,
- Európska komisia, v zastúpení: G. Braun a R. Vasileva, splnomocnení zástupcovia,

po vypočutí návrhov generálneho advokáta na pojednávaní 21. marca 2012,

vyhlásil tento

Rozsudok

- 1 Návrh na začatie prejudiciálneho konania sa týka výkladu článku 1 bodu 1 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES z 28. januára 2003 o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu) (Ú. v. ES L 96, s. 16; Mim. vyd. 06/004, s. 367), ako aj výkladu článku 1 ods. 1 smernice Komisie 2003/124/ES z 22. decembra 2003, ktorou sa vykonáva smernica 2003/6/ES, pokiaľ ide o vymedzenie a zverejňovanie dôverných informácií a vymedzenie manipulácie s trhom (Ú. v. EÚ L 339, s. 70; Mim. vyd. 06/006, s. 348).
- 2 Tento návrh bol podaný v rámci sporu medzi pánom Geltl a spoločnosťou Daimler AG (ďalej len „Daimler“), ktorého predmetom je škoda vzniknutá pánovi Geltl z dôvodu, že spoločnosť údajne oneskorene zverejnila informácie o predčasnom odchode predsedu jej predstavenstva.

Právny rámec

Právo Únie

Smernica 2003/6

- 3 Odôvodnenia 2, 12, 16 a 24 smernice 2003/6 stanovujú:

„(2) Integrovaný a účinný finančný trh vyžaduje integritu trhu. Hladké fungovanie trhov s cennými papiermi a dôvera verejnosti v trhy sú nevyhnutnou podmienkou hospodárskeho rastu a blahobytu. Zneužívanie trhu poškodzuje integritu finančných trhov a dôveru verejnosti v cenné papiere a deriváty.

...

(12) Zneužívanie trhu spočíva v obchodovaní s využitím dôverných informácií a v manipulácii s trhom. Cieľ právnych predpisov zameraných proti obchodovaniu s využitím dôverných informácií je ten istý ako pri právnych predpisoch proti manipulácii s trhom: zabezpečiť integritu finančných trhov spoločenstva a zvýšiť dôveru investorov v tieto trhy. ...

...

(16) Dôvernou informáciou je akákoľvek presná, nezverejnená informácia priamo či nepriamo súvisiaca s jedným alebo viacerými emitentmi finančných nástrojov alebo s jedným alebo viacerými finančnými nástrojmi. Za informáciu, ktorá by mohla mať významný vplyv na vývoj a tvorbu cien regulovaného trhu ako takého, by sa mohla považovať informácia, ktorá nepriamo súvisí s jedným alebo viacerými emitentmi finančných nástrojov alebo s jedným alebo viacerými súvisiacimi derivátmi finančných nástrojov.

...

(24) Rýchle a čestné zverejnenie informácií verejnosti zvyšuje integritu trhu, pričom selektívne zverejnenie emitentmi môže viesť k strate dôvery investorov v integritu finančných trhov. ...“

4 Článok 1 bod 1 prvý pododsek tejto smernice definuje pojem „dôverná informácia“ ako „presná informácia, ktorá nebola zverejnená, priamo alebo nepriamo súvisiaca s jedným alebo viacerými emitentmi finančných nástrojov alebo s jedným alebo viacerými finančnými nástrojmi a ktorá, ak by sa uverejnila, by pravdepodobne mala významný vplyv na ceny týchto finančných nástrojov alebo na cenu súvisiacich finančných nástrojov“.

5 Článok 2 uvedenej smernice uvádza:

„1. Členské štáty zakážu každej osobe uvedenej v druhom pododseku, ktorá má dôverné informácie, používať tieto informácie tak, že získa alebo nakladá alebo sa pokúsi získať alebo nakladať na svoj vlastný účet alebo na účet tretej strany, priamo alebo nepriamo, s finančnými nástrojmi, s ktorými súvisia tieto informácie.

Prvý pododsek sa uplatní na každú osobu, ktorá má tieto informácie:

- a) na základe svojho členstva v správnych, riadiacich alebo dozorných orgánoch emitenta alebo
- b) na základe svojho podielu na základnom imaní emitenta alebo
- c) na základe toho, že má prístup k informáciám pri výkone svojho zamestnania, povolania alebo pri plnení povinností alebo
- d) na základe svojich trestných činov.

2. Ak je osoba uvedená v odseku 1 právnickou osobou, zákaz stanovený v tom odseku sa uplatňuje aj na fyzické osoby, ktoré sa zúčastňujú na rozhodovaní o vykonaní transakcie na účet dotknutej právnickej osoby.

3. Tento článok sa nevzťahuje na transakcie pri výkone povinnosti, ktorej splnenie vyžaduje získanie alebo nakladanie s finančnými nástrojmi, ak táto povinnosť vyplýva z dohody uzavretej skôr než dotknutá osoba mala dôverné informácie.“

6 Článok 6 ods. 1 a 2 tej istej smernice stanovuje:

„1. Členské štáty zabezpečia, aby emitenti finančných nástrojov bezodkladne informovali verejnosť o dôverných informáciách, ktoré sa priamo týkajú týchto emitentov.

...

2. Emitent môže na základe svojej vlastnej zodpovednosti odložiť uverejnenie dôverných informácií podľa odseku 1, aby neboli dotknuté jeho oprávnené záujmy za podmienky, že tento odklad nebude spôsobilý zavádzať verejnosť a za podmienky, že emitent dokáže zabezpečiť dôvernosť týchto informácií. Členské štáty môžu vyžadovať, aby emitent bezodkladne informoval príslušný orgán o rozhodnutí odložiť zverejnenie dôverných informácií.“

Smernica 2003/124

7 V zmysle odôvodnení 1 a 3 smernice 2003/124:

„(1) Uvážliví investori vychádzajú pri svojich investičných rozhodnutiach z informácií, ktoré už majú k dispozícii, totiž z informácií dostupných *ex ante*. Preto otázka, či je pravdepodobné, že by uvážlivý investor pri investičnom rozhodnutí zobral do úvahy konkrétnu časť informácie, by sa mala posudzovať na základe informácie dostupnej *ex ante*. Takéto posudzovanie má brať do úvahy očakávaný dopad informácie vo svetle činnosti príslušného emitenta v jej celosti, spoľahlivosti zdroja informácií a akýchkoľvek iných trhových premenných, ktoré pravdepodobne za daných okolností ovplyvnia príslušný finančný nástroj alebo súvisiaci derivátový finančný nástroj.

...

(3) Právna istota pre účastníkov trhu by sa mala zvýšiť prostredníctvom užšieho vymedzenia dvoch z prvkov nevyhnutných pre vymedzenie dôvernej informácie, a to presnosti tejto informácie a významnosti jej možného účinku na ceny finančných nástrojov alebo súvisiacich derivátových finančných nástrojov.“

8 Článok 1 rovnakej smernice s názvom „Dôverné informácie“ uvádza:

„1. Na účely uplatňovania bodu 1 článku 1 smernice 2003/6/ES sa za presnú informáciu považuje informácia, ktorá naznačuje rad okolností, ktoré nastali alebo o ktorých sa môže odôvodnene predpokladať, že nastanú, alebo udalosť, ktorá nastala alebo je odôvodnené očakávať, že nastane, a ktorá je dostatočne konkrétna, aby umožnila vyvodenie záveru o možnom vplyve tohto radu okolností alebo udalostí na ceny finančných nástrojov alebo na cenu súvisiacich odvodených finančných nástrojov.

2. Na účely uplatňovania bodu 1 článku 1 smernice 2003/6/ES ‚informácia, pri ktorej je pravdepodobné, že ak by sa zverejnila, pravdepodobne by mala významný vplyv na ceny týchto finančných nástrojov alebo na cenu súvisiacich odvodených finančných nástrojov‘ je informácia, ktorú by uvážlivý investor pravdepodobne použil ako súčasť základne svojich investičných rozhodnutí.“

9 Článok 3 ods. 1 uvedenej smernice obsahuje neúplný zoznam okolností týkajúcich sa oprávnených záujmov emitenta v zmysle článku 6 ods. 2 smernice 2003/6, t. j. prebiehajúce rokovania alebo s nimi súvisiace prvky, keď je pravdepodobné, že výsledok alebo normálny priebeh týchto rokovaní by bol ovplyvnený ich zverejnením, ako aj prijaté rozhodnutia alebo zmluvy uzatvorené riadiacim orgánom emitenta, ktoré musí schváliť iný orgán emitenta, aby boli platné, keď organizácia emitenta vyžaduje oddelenie týchto orgánov.

Nemecké právo

- 10 § 13 ods. 1 zákona o obchodovaní s cennými papiermi (Gesetz über den Wertpapierhandel) v znení z 9. septembra 1998 (BGBl. 1998 I, s. 2708) v znení zákona o zlepšení ochrany investorov (Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes) z 28. októbra 2004 (BGBl. 2004 I, s. 2630, ďalej len „WpHG“) stanovuje:

„Dôverná informácia je konkrétna informácia o okolnostiach, ktoré nie sú verejne známe a ktoré sa vzťahujú na jedného alebo viacerých emitentov cenných papierov, prípadne na samotné cenné papiere a ktoré sú v prípade ich zverejnenia spôsobilé významne ovplyvniť cenu cenných papierov na burze alebo na trhu. Takáto spôsobilosť je daná, ak by uvážlivý investor zohľadnil informáciu pri svojom investičnom rozhodnutí. Okolnosti, o ktorých môžeme s dostatočnou presnosťou predpokladať, že v budúcnosti nastanú, sa tiež považujú za okolnosti v zmysle prvej vety. ...“

- 11 Článok 6 ods. 1 a 2 smernice 2003/6 bol do nemeckého právneho poriadku prebratý § 15 ods. 1 a 3 WpHG. V zmysle odseku 6 uvedeného paragrafu emitent, ktorý porušil povinnosti upravené v odsekoch 1 až 4 tohto paragrafu, je povinný za podmienok stanovených najmä v § 37b WpHG nahradiť škodu, ktorá vznikla inej osobe.

Spor vo veci samej a prejudiciálne otázky

- 12 Z rozhodnutia vnútroštátneho súdu vyplýva, že po konaní valného zhromaždenia spoločnosti Daimler 6. apríla 2005 zvažoval pán Schrempp, predseda jej predstavenstva, vzdať sa funkcie pred uplynutím funkčného obdobia trvajúceho do roku 2008. So svojím úmyslom oboznámil 17. mája 2005 predsedu dozornej rady spoločnosti pána Kopper. V období od 1. júna do 27. júla 2005 boli o plánovanom odchode pána Schrempp informovaní aj ostatní členovia dozornej rady a predstavenstva.
- 13 Od 10. júla 2005 pripravovala spoločnosť Daimler tlačovú správu, verejné vyhlásenie, ako aj list pre spolupracovníkov.
- 14 Bez naznačenia možnosti výmeny osoby vo funkcii predsedu predstavenstva bolo 13. júla 2005 zvolané zasadnutie predsedníckeho výboru dozornej rady spoločnosti Daimler (ďalej len „predsednícky výbor“), ako aj zasadnutie dozornej rady s termínom na 27. a 28. júla 2005.
- 15 Pán Schrempp a pán Kopper sa 18. júla 2005 dohodli na tom, že na zasadnutí dozornej rady 28. júla 2005 navrhnú predčasné odstúpenie pána Schrempp, ako aj vymenovanie jeho nástupcu pána Zetsche.
- 16 Počas zasadnutia, ktoré sa začalo 27. júla 2005 o 17. hodine, sa predsednícky výbor uzniesol, že navrhne dozornej rade, ktorá sa mala zísť nasledujúci deň, odsúhlasiť toto odstúpenie a vymenovanie.
- 17 Dňa 28. júla 2005 okolo 9.50 hod. sa dozorná rada spoločnosti Daimler uzniesla, že pán Schrempp odstúpi z funkcie koncom roka a nahradí ho pán Zetsche.
- 18 Toto rozhodnutie bolo oznámené vedeniam búrz a Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Spolkový úrad pre dohľad nad finančným trhom) a bolo zverejnené v databáze oznámení Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (Nemecká spoločnosť pre zverejňovanie *ad hoc*).
- 19 Následne po tomto oznámení hodnota kurzu akcií spoločnosti Daimler, ktorá sa v tento deň už zvýšila po zverejnení výsledkov druhého kvartálu 2005, výrazne stúpla.

- 20 Pán Geltl a mnohí iní investori predali akcie spoločnosti Daimler pred oznámením uvedeného rozhodnutia. Z dôvodu oneskoreného oznámenia podali preto proti tejto spoločnosti žalobu na Landgericht Stuttgart a domáhajú sa náhrady vzniknutej škody. Tento vnútroštátny súd požiadal Oberlandesgericht Stuttgart o rozhodnutie viacerých otázok týkajúcich sa tohto sporu v rámci vzorovej veci („Musterverfahren“).
- 21 V rozhodnutí vydanom 22. apríla 2009 vo vzorovom konaní Oberlandesgericht Stuttgart konštatoval, že nezistil, že 17. mája 2005 alebo neskôr vznikla dôverná informácia, podľa ktorej pán Schrempp jednostranne odstúpi z funkcie bez ohľadu na súhlas dozornej rady spoločnosti Daimler. Podľa vnútroštátneho súdu skutočnosťou, ktorá mohla mať vplyv na hodnotu kurzu akcií tejto spoločnosti, je rozhodnutie dozornej rady z 28. júla 2005. Toto rozhodnutie sa stalo dostatočne pravdepodobné po tom, čo sa predsednícky výbor 27. júla 2005 po 17. hodine uzniesol, že navrhne dozornej rade jeho prijatie. Z toho vyplýva, že dôverná informácia vznikla až prijatím tohto uznesenia. Oberlandesgericht Stuttgart pripustil, že podmienky odkladu zverejnenia tejto informácie, ako sú upravené v § 15 ods. 3 WpHG, neboli úplne splnené, dospel však k názoru, že žalobcovia by sa domáhali náhrady škody, aj keby boli splnené.
- 22 Vnútroštátny súd rozhodujúci o odvolaní uvádza, že Oberlandesgericht Stuttgart neskúmal, či jednotlivé etapy konania, ktoré viedli k prijatiu rozhodnutia z 28. júla 2005, mohli ovplyvniť hodnotu kurzu akcií spoločnosti Daimler. Naopak, v rámci konania o pokute týkajúcej sa rovnakých okolností, ako sú tie vo veci samej, Oberlandesgericht Frankfurt am Main prišiel k záveru, že spojenie viacerých samostatných okolností do jednotného celkového rozhodnutia odporuje zneniu ustanovenia § 13 ods. 1 WpHG, ako aj smerniciam 2003/6 a 2003/124, a preto povinnosť uverejniť danú informáciu vzniká, akonáhle vnútorné konanie viedlo k prijatiu rozhodnutia a to bolo oznámené zodpovednej osobe dotknutej spoločnosti.
- 23 Za týchto okolností Bundesgerichtshof rozhodol prerušiť konanie a položiť Súdnemu dvoru tieto prejudiciálne otázky:
- „1. Je na uplatnenie článku 1 [bod 1] smernice 2003/6 a článku 1 ods. 1 smernice 2003/124 pri časovo natiahnutom priebehu, pri ktorom sa prostredníctvom viacerých etáp uskutočňuje určitá okolnosť alebo má byť spôsobená určitá udalosť, potrebné prihliadať iba na to, či sa má táto budúca okolnosť alebo budúca udalosť považovať za presnú informáciu podľa týchto ustanovení smerníc, a v dôsledku toho preskúmať, či je možné odôvodnene predpokladať, že táto budúca okolnosť alebo budúca udalosť nastane, alebo pri takomto časovo natiahnutom priebehu môžu byť presnými informáciami v zmysle uvedených ustanovení smerníc aj etapy, ktoré už existujú alebo nastali a ktoré sú spojené s uskutočnením budúcej okolnosti alebo budúcej udalosti?
 2. Vyžaduje pojem ‚odôvodnené očakávanie‘ v zmysle článku 1 ods. 1 smernice 2003/124 posúdenie pravdepodobnosti na úrovni prevažujúcej alebo vyššej pravdepodobnosti, alebo treba okolnosti, pri ktorých je možné odôvodnene predpokladať, že v budúcnosti nastanú, alebo udalosti, pri ktorých je možné odôvodnene očakávať ich vznik, chápať v tom zmysle, že miera pravdepodobnosti závisí od rozsahu dôsledkov pre emitenta a že k vyššej spôsobilosti ovplyvniť kurz postačuje, ak nástup budúcej okolnosti alebo budúcej udalosti je neistý, ale nie nepravdepodobný?“

O prejudiciálnych otázkach

- 24 Na úvod je potrebné pripomenúť, že s cieľom zabezpečiť integritu finančných trhov Európskej únie a zvýšiť dôveru investorov v tieto trhy smernica 2003/6 zakazuje obchodovanie s využitím dôverných informácií za podmienok stanovených v jej článku 2 a v súlade s jej článkom 6 ods. 1 ukladá emitentom finančných nástrojov povinnosť bezodkladne informovať verejnosť o dôverných

informáciách, ktoré sa ich priamo týkajú. V zmysle odseku 2 druhého uvedeného článku, aby neboli dotknuté oprávnené záujmy emitenta, môže byť uverejnenie takejto informácie za určitých podmienok odložené.

- 25 Definícia pojmu „dôverná informácia“ vyplývajúca z článku 1 bodu 1 prvého pododseku uvedenej smernice obsahuje štyri základné prvky. Po prvé ide o presnú informáciu. Po druhé táto informácia nebola zverejnená. Po tretie sa daná informácia týka priamo alebo nepriamo jedného alebo viacerých finančných nástrojov alebo ich emitentov. Po štvrté, ak by sa uverejnila, mala by táto informácia pravdepodobne významný vplyv na ceny týchto finančných nástrojov alebo na cenu súvisiacich finančných nástrojov. Prvý a štvrtý prvok sú presnejšie definované v článku 1 ods. 1 a 2 smernice 2003/124.
- 26 Prejudiciálne otázky položené vnútroštátnym súdom sa týkajú objasnenia prvého z uvedených prvkov, t. j. presnosti informácie.

O prvej otázke

- 27 Svojou prvou prejudiciálnou otázkou sa vnútroštátny súd v podstate pýta, či sa má článok 1 bod 1 smernice 2003/6 a článok 1 ods. 1 smernice 2003/124 vykladať v tom zmysle, že pri časovo natiahnutom priebehu, pri ktorom sa uskutočňuje určitá okolnosť alebo udalosť, sa môže za presnú informáciu v zmysle týchto ustanovení považovať nielen táto okolnosť alebo udalosť, ale aj etapy priebehu, ktoré už existujú alebo nastali a ktoré sú spojené s jej uskutočnením.
- 28 Z odôvodnenia 3 smernice 2003/124 vyplýva, že jej cieľom je čo najpresnejšie definovať pojem „presná informácia“, ktorý je použitý v smernici 2003/6, z dôvodu posilnenia právnej istoty subjektov na dotknutom trhu.
- 29 V zmysle článku 1 ods. 1 smernice 2003/124 sa informácia považuje za presnú, ak spĺňa dve kumulatívne podmienky. Na jednej strane musí informácia naznačovať rad okolností, ktoré nastali alebo o ktorých sa môže odôvodnene predpokladať, že nastanú, alebo udalosť, ktorá nastala alebo je odôvodnené očakávať, že nastane. Na druhej strane musí byť informácia dostatočne konkrétna, aby umožnila vyvodiť záver o možnom vplyve tohto radu okolností alebo udalosti na cenu finančných nástrojov alebo súvisiacich odvodených finančných nástrojov.
- 30 Vzhľadom na to, že pojmy „rad okolností“ a „udalosť“ nie sú v uvedenej smernici definované, treba odkázať na ich všeobecný význam.
- 31 Je nutné konštatovať, že samotné etapy v časovo natiahnutom priebehu môžu predstavovať rad okolností alebo udalostí v takom význame, ktorý sa zvyčajne prikladá daným pojmom.
- 32 Toto konštatovanie potvrdzuje článok 3 ods. 1 smernice 2003/124, ktorý ako príklad dôverných informácií, ktorých uverejnenie môže byť v súlade s článkom 6 ods. 2 smernice 2003/6 odložené, uvádza okolnosti predstavujúce typické príklady etáp postupného priebehu, t. j. prebiehajúce rokovania, ako aj prijaté rozhodnutia alebo zmluvy uzatvorené riadiacim orgánom emitenta, ktoré musí schváliť iný orgán tohto emitenta, aby boli platné.
- 33 Navyše cieľom smernice 2003/6, ako sa uvádza najmä v jej odôvodneniach 2 a 12, je chrániť integritu finančných trhov Únie a posilniť dôveru investorov na týchto trhoch. Táto dôvera sa zakladá predovšetkým na skutočnosti, že investori sa budú nachádzať v rovnakom postavení a budú chránení najmä proti nezákonnému používaniu dôverných informácií (pozri v tomto zmysle rozsudky z 23. decembra 2009, Spector Photo Group a Van Raemdonck, C-45/08, Zb. s. I-12073, bod 47, ako aj zo 7. júla 2011, IMC Securities, C-445/09, Zb. s. I-5917, bod 27).

- 34 V tejto súvislosti prvá veta odôvodnenia 24 uvedenej smernice uvádza, že rýchle a čestné zverejnenie informácií verejnosti zvyšuje integritu trhu, pričom selektívne zverejnenie emitentmi môže viesť k strate dôvery investorov v integritu finančných trhov.
- 35 Výklad pojmov „rad okolností“ alebo „udalosť“, ktorý by nezohľadňoval etapy v časovo natiahnutom priebehu, by mohol ohroziť ciele uvedené v dvoch predchádzajúcich bodoch tohto rozsudku. Vylúčenie, že informácia týkajúca sa takejto etapy v časovo natiahnutom priebehu môže byť presná v zmysle článku 1 ods. 1 smernice 2003/6, by totiž zmarilo povinnosť uverejniť túto informáciu, ktorá je upravená v jej článku 6 ods. 1 prvom pododseku, napriek tomu, že by táto informácia bola úplne špecifická a že by boli naplnené ostatné prvky dôvernej informácie, tak ako sú vymenované v bode 25 tohto rozsudku.
- 36 V uvedenej situácii sa môžu osoby disponujúce touto informáciou nachádzať vo zvýhodnenej pozícii v porovnaní s ostatnými investormi a môžu z nej ťažiť na úkor osôb, ktorým táto informácia nie je známa (pozri v tomto zmysle rozsudok Spector Photo Group a Van Raemdonck, už citovaný, bod 48).
- 37 Riziko, že takáto situácia nastane, je o to vyššie, ak je za určitých okolností možné výsledok konkrétneho procesu definovať ako etapu v inom širšom procese.
- 38 Z toho vyplýva, že informácia týkajúca sa etapy v časovo natiahnutom priebehu môže predstavovať presnú informáciu. Je dôležité spresniť, že tento výklad sa netýka len etáp, ktoré už nastali, ale aj etáp, o ktorých možno v súlade s článkom 1 ods. 1 smernice 2003/124 odôvodnene predpokladať, že nastanú.
- 39 Tak ako to vyplýva z bodu 29 tohto rozsudku, kvalifikovanie informácie ako presnej je okrem toho podriadené splneniu druhej podmienky uvedenej v danom ustanovení, t. j. informácia musí byť dostatočne konkrétna, aby umožnila vyvodiť záver o možnom vplyve tohto radu okolností alebo predmetnej udalosti na ceny finančných nástrojov.
- 40 Preto je potrebné na prvú otázku odpovedať, že článok 1 bod 1 smernice 2003/6 a článok 1 ods. 1 smernice 2003/124 sa majú vykladať v tom zmysle, že pri časovo natiahnutom priebehu, pri ktorom sa uskutočňuje určitá okolnosť alebo udalosť, sa môže za presnú informáciu v zmysle týchto ustanovení považovať nie len táto okolnosť alebo udalosť, ale aj etapy priebehu, ktoré sú spojené s jej uskutočnením.

O druhej otázke

- 41 Svojou druhou prejudiciálnou otázkou sa vnútroštátny súd v podstate pýta, či sa má článok 1 ods. 1 smernice 2003/124 vykladať v tom zmysle, že pojem „rad okolností,... o ktorých sa môže odôvodnene predpokladať, že nastanú, alebo udalosť... [o ktorej] je odôvodnené očakávať, že nastane“ sa týka len okolností alebo udalostí, ktorých pravdepodobnosť uskutočnenia sa považuje za prevažujúcu alebo vyššiu, alebo či tento pojem zahŕňa aj rozsah účinkov daného radu okolností alebo udalosti na cenu dotknutých finančných nástrojov.
- 42 Medzi rôznymi jazykovými verziami uvedeného ustanovenia existujú určité rozdiely. Niektoré jazykové verzie, predovšetkým francúzska, talianska a holandská, tak používajú pojem „možno odôvodnene predpokladať“, pričom iné jazykové verzie, najmä dánska, grécka, anglická a švédská, používajú pojem „možno odôvodnene očakávať“. Španielska a portugalská verzia sa odvoláva na „rad okolností, ktoré môžu odôvodnene nastať“ a na „rad okolností a udalostí, ktoré sú primerane predvídateľné“. Napokon nemecká jazyková verzia používa pojem „s dostatočnou pravdepodobnosťou“ („mit hinreichender Wahrscheinlichkeit“).

- 43 Podľa ustálenej judikatúry po prvé nemôže byť formulácia použitá v jednej z jazykových verzií ustanovenia práva Únie chápaná ako jediný základ na výklad tohto ustanovenia alebo sa v tejto súvislosti považovať za ustanovenie, ktoré má prednosť pred inými jazykovými verziami. Po druhé sa ten istý text predpisov Európskej únie v rozličných jazykových verziách má vykladať jednotne, čiže v prípade rozdielov medzi týmito jazykovými verziami sa dotknuté ustanovenie má vykladať v kontexte všeobecného systému a účelu právnej úpravy, ktorej je súčasťou (pozri rozsudok z 28. júla 2011, *Pacific World a FDD International*, C-215/10, Zb. s. I-7255, bod 48 a citovanú judikatúru).
- 44 S výnimkou nemeckej verzie však všetky ostatné jazykové verzie, v ktorých bol pôvodne článok 1 ods. 1 smernice 2003/124 prijatý, používajú príslovku „odôvodnene“. Použitím tohto pojmu zaviedol normotvorca Únie kritérium zakladajúce sa na pravidlách o všeobecne známych skutočnostiach, ktorého cieľom je určiť, či budúce okolnosti a udalosti patria, alebo nie do pôsobnosti tohto ustanovenia.
- 45 Pri určení, či je odôvodnené očakávať, že nastane rad okolností alebo sa uskutoční udalosť, je potrebné každý jednotlivý prípad posudzovať celkovo podľa už existujúcich prvkov.
- 46 Z toho vyplýva, že článok 1 ods. 1 smernice 2003/124 tým, že používa pojem „sa môže odôvodnene predpokladať“, sa nesmie vykladať v tom zmysle, že požaduje dôkaz o vysokej pravdepodobnosti dotknutých okolností alebo udalostí.
- 47 Obmedziť pôsobnosť článku 1 bodu 1 smernice 2003/6 a článku 1 ods. 1 smernice 2003/124, pokiaľ ide o budúce okolnosti a udalosti, na takýto stupeň pravdepodobnosti by znamenalo zasiahnuť do cieľov uvedených v bode 33 tohto rozsudku, t. j. do zabezpečenia integrity finančných trhov Únie a zvýšenia dôvery investorov v tieto trhy. V takomto prípade by totiž zasvätené osoby neoprávnene ťažili z určitých informácií, ktoré sa z dôvodu takéhoto reštriktívneho výkladu nepovažovali za presné, na úkor tretích osôb, ktoré o nich nevedeli.
- 48 S cieľom, ktorý je uvedený v odôvodnení 3 smernice 2003/124, a to zabezpečiť právnu istotu subjektov na trhu, medzi ktorých sa zaraďujú aj emitenti, nesmú byť za presné označené informácie týkajúce sa okolností a udalostí, ktorých uskutočnenie nie je pravdepodobné. V opačnom prípade môžu totiž emitenti zastávať názor, že sú povinní uverejniť informácie, ktoré nie sú konkrétne alebo nie sú schopné ovplyvniť cenu ich finančných nástrojov.
- 49 Z toho vyplýva, že použitím pojmu „sa môže odôvodnene očakávať“ sa článok 1 ods. 1 smernice 2003/124 týka budúcich okolností a udalostí, pri ktorých sa na základe celkového posúdenia už existujúcich prvkov zdá, že existuje skutočná perspektíva ich uskutočnenia.
- 50 Pokiaľ ide o otázku, či sa môže pravdepodobnosť požadovaná pri uskutočnení radu okolností alebo udalosti meniť v závislosti od rozsahu ich účinkov na cenu dotknutých finančných nástrojov, je potrebné odpovedať záporne.
- 51 Po prvé takýto výklad zmyslu pojmu „sa môže odôvodnene predpokladať“ nevyplýva zo žiadnej jazykovej verzie citovanej v bode 42 tohto rozsudku.
- 52 Po druhé výklad, podľa ktorého čím väčší je rozsah možných účinkov budúcej udalosti na cenu dotknutých finančných nástrojov, tým menší je stupeň požadovanej pravdepodobnosti, aby sa relevantná informácia považovala za presnú informáciu, predpokladá, že každý z oboch prvkov dôvernej informácie uvedenej v článku 1 ods. 1 a 2 smernice 2003/124, t. j. presnosť informácie a spôsobilosť významne ovplyvniť cenu dotknutých finančných nástrojov, závisí od toho druhého.
- 53 Kritériá citované v týchto dvoch bodoch predstavujú minimálne podmienky, ktoré musia byť splnené, aby informácia mohla byť kvalifikovaná ako „dôverná“ v zmysle článku 1 bodu 1 smernice 2003/6.

- 54 Tak ako to vo svojich pripomienkach predložených Súdnemu dvoru uviedla vláda Spojeného kráľovstva, nemožno vylúčiť, že informácia týkajúca sa udalosti, pri ktorej je málo pravdepodobné, že nastane, značne ovplyvní cenu akcií dotknutého emitenta v rozsahu, v akom následky tejto udalosti budú pre neho obzvlášť dôležité. Napriek tomu však nemožno odôvodnene vyvodzovať, že sa uvedená udalosť uskutoční.
- 55 Je však pravda, ako to vyplýva z odôvodnenia 1 smernice 2003/124, že uvážliví investori vychádzajú pri svojich investičných rozhodnutiach zo všetkých informácií dostupných *ex ante*. Musia preto brať do úvahy nielen „očakávaný dopad“ udalosti na emitenta, ale aj stupeň pravdepodobnosti jej uskutočnenia. Tieto úvahy sa tak snažia určiť, či má informácia značný vplyv na cenu finančných nástrojov emitenta.
- 56 Vzhľadom na vyššie uvedené je potrebné na druhú otázku odpovedať, že článok 1 ods. 1 smernice 2003/124 sa má vykladať v tom zmysle, že pojem „rad okolností,... o ktorých sa môže odôvodnene predpokladať, že nastanú, alebo udalosť... [o ktorej] je odôvodnené očakávať, že nastane“ sa týka budúcich okolností alebo udalostí, pri ktorých sa na základe celkového posúdenia už existujúcich prvkov zdá, že existuje skutočná perspektíva ich uskutočnenia. Tento pojem však nemožno vykladať v tom zmysle, že rozsah účinkov tohto radu okolností alebo tejto udalosti na cenu dotknutých finančných nástrojov sa musí brať do úvahy.

O trovách

- 57 Vzhľadom na to, že konanie pred Súdnym dvorom má vo vzťahu k účastníkom konania vo veci samej incidenčný charakter a bolo začaté v súvislosti s prekážkou postupu v konaní pred vnútroštátnym súdom, o trovách konania rozhodne tento vnútroštátny súd. Iné trovy konania, ktoré vznikli v súvislosti s predložením pripomienok Súdnemu dvoru a nie sú trovami uvedených účastníkov konania, nemôžu byť nahradené.

Z týchto dôvodov Súdny dvor (druhá komora) rozhodol takto:

1. Článok 1 bod 1 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES z 28. januára 2003 o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu) a článok 1 ods. 1 smernice Komisie 2003/124/ES z 22. decembra 2003, ktorou sa vykonáva smernica 2003/6/ES, pokiaľ ide o vymedzenie a zverejňovanie dôverných informácií a vymedzenie manipulácie s trhom, sa majú vykladať v tom zmysle, že pri časovo natiahnutom priebehu, pri ktorom sa uskutočňuje určitá okolnosť alebo udalosť, sa môže za presnú informáciu v zmysle týchto ustanovení považovať nielen táto okolnosť alebo udalosť, ale aj etapy priebehu, ktoré sú spojené s jej uskutočnením.
2. Článok 1 ods. 1 smernice 2003/124 sa má vykladať v tom zmysle, že pojem „rad okolností,... o ktorých sa môže odôvodnene predpokladať, že nastanú, alebo udalosť... [o ktorej] je odôvodnené očakávať, že nastane“ sa týka budúcich okolností alebo udalostí, pri ktorých sa na základe celkového posúdenia už existujúcich prvkov zdá, že existuje skutočná perspektíva ich uskutočnenia. Tento pojem však nemožno vykladať v tom zmysle, že rozsah účinkov tohto radu okolností alebo tejto udalosti na cenu dotknutých finančných nástrojov sa musí brať do úvahy.

Podpisy