



## Zbirka odločb sodne prakse

SODBA SODIŠČA (drugi senat)

z dne 11. marca 2015\*\*

„Predhodno odločanje — Približevanje zakonodaj — Direktiva 2003/6/ES — Člen 1, točka 1 — Direktiva 2003/124/ES — Člen 1(1) — Notranja informacija — Pojem ‚natančna informacija‘ — Mogoči vpliv v določeni smeri na ceno finančnih instrumentov“

V zadevi C-628/13,

katere predmet je predlog za sprejetje predhodne odločbe na podlagi člena 267 PDEU, ki ga je vložilo Cour de cassation (Francija) z odločbo z dne 26. novembra 2013, ki je prispela na Sodišče 2. decembra 2013, v postopku

**Jean-Bernard Lafonta**

proti

**Autorité des marchés financiers,**

SODIŠČE (drugi senat),

v sestavi R. Silva de Lapuerta, predsednica senata, K. Lenaerts, podpredsednik Sodišča, v vlogi sodnika drugega senata, J.-C. Bonichot, A. Arabadžiev in J. L. da Cruz Vilaça (poročevalec), sodniki,

generalni pravobranilec: M. Wathelet,

sodni tajnik: V. Tourrès, administrator,

na podlagi pisnega postopka in obravnave z dne 13. novembra 2014,

ob upoštevanju stališč, ki so jih predložili:

- za J.-B. Lafonto E. Piwnica, odvetnik,
- za francosko vlado D. Colas, S. Menez in S. Ghiandoni, agenti,
- za češko vlado M. Smolek in J. Vlácil, agenta,
- za nemško vlado T. Henze in A. Wiedmann, agenta,
- za italijansko vlado G. Palmieri, agentka, in P. Gentili, avvocato dello Stato,
- za poljsko vlado B. Majczyna, K. Maćkowska in K. Pawłowska, agenti,

\* \* Jezik postopka: francoščina.

— za Evropsko komisijo J. Hottiaux in I. Rogalski, agenta,

po predstavitvi sklepnih predlogov generalnega pravobranilca na obravnavi 18. decembra 2014

izreka naslednjo

### Sodbo

- 1 Predlog za sprejetje predhodne odločbe se nanaša na razlago člena 1, točka 1, Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga) (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 6, zvezek 4, str. 367) ter člena 1(1) Direktive Komisije 2003/124/ES z dne 22. decembra 2003 o izvajanju Direktive 2003/6 v zvezi z opredelitvijo in razkritjem notranjih informacij javnosti ter opredelitvijo tržne manipulacije (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 6, zvezek 6, str. 348).
- 2 Ta predlog je bil vložen v okviru spora med J.-B. Lafonto in Autorité des marchés financiers (organ za finančne trge, v nadaljevanju: AMF) glede odločitve komisije tega organa za sankcije z dne 13. decembra 2010, da mu naloži denarno kazen, ker javnosti ni razkril, med drugim, informacij o pripravi finančne transakcije, ki bi družbi Wendel SA omogočila pridobitev znatnega kapitalskega deleža skupine Saint-Gobain (v nadaljevanju: Saint-Gobain).

### Pravni okvir

#### *Pravo Unije*

#### Direktiva 2003/6

- 3 V uvodnih izjavah 2, 12 in 24 Direktive 2003/6 je navedeno:
  - „(2) Integriran in učinkovit finančni trg zahteva integriteto trga. Nemoteno delovanje trgov vrednostnih papirjev in zaupanje javnosti v trge sta predpogoj za gospodarsko rast in blaginjo. Zloraba trga škoduje integriteti finančnih trgov in zaupanju javnosti v vrednostne papirje in izvedene finančne instrumente.
- [...]
- (12) Zloraba trga zajema trgovanje na podlagi notranjih informacij in tržno manipulacijo. Cilj zakonodaje zoper trgovanje na podlagi notranjih informacij je isti kot cilj zakonodaje zoper tržno manipulacijo: zagotoviti integriteto finančnih trgov Skupnosti in povečati zaupanje vlagateljev v te trge.
- [...]
- (24) Takojšnje in pošteno razkrivanje informacij javnosti povečuje integriteto trga, medtem ko lahko selektivno razkrivanje s strani izdajateljev vodi v izgubo zaupanja investitorjev v integriteto finančnih trgov. [...]

4 V skladu s členom 1, točka 1, prvi odstavek, Direktive 2003/6 pomeni „notranja informacija“ za namene te direktive „informacijo, ki ima natančno določene lastnosti, ki ni javna in se posredno ali neposredno nanaša na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov ali na enega ali več finančnih instrumentov, in ki bi, če bi postala javna, verjetno imela pomemben vpliv na cene teh finančnih instrumentov ali na ceno z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov“.

5 Člen 2(1), prvi pododstavek, te direktive določa:

„Države članice prepovejo vsaki osebi iz drugega pododstavka, ki ima notranje informacije, da jih uporabi bodisi posredno ali neposredno tako da pridobi ali odtuji oziroma poskuša pridobiti ali odtujiti finančne instrumente, na katere se te informacije nanašajo, za svoj račun ali za račun tretje stranke.“

6 Člen 6(1), prvi pododstavek, navedene direktive določa:

„Države članice zagotovijo, da izdajatelji finančnih instrumentov notranje informacije, ki jih neposredno zadevajo, čimprej ko je to mogoče sporočijo javnosti.“

Direktiva 2003/124

7 V uvodnih izjavah 1 in 3 Direktive 2003/124 je navedeno:

„(1) Razumni vlagatelji oblikujejo svoje naložbene odločitve na podlagi že razpoložljivih informacij, to pomeni na podlagi predhodno razpoložljivih informacij. Vprašanje, ali bi razumni vlagatelj pri sprejemanju naložbenih odločitev upošteval določeno informacijo, je zato treba ocenjevati na podlagi predhodno razpoložljivih informacij. Taka ocena mora upoštevati pričakovan vpliv informacij z vidika celote aktivnosti povezanih z izdajateljem, zanesljivosti vira informacij in drugih tržnih spremenljivk, ki bi lahko vplivale na zadevni finančni instrument ali izvedeni finančni instrument, povezan z njim v danih okoliščinah.“

[...]

(3) Pravno varnost tržnih udeležencev je treba povečati z natančnejšo opredelitvijo dveh elementov bistvenih za opredelitev notranje informacije, namreč natančne značilnosti te informacije in pomembnosti možnega učinka te informacije na cene finančnih instrumentov ali na z njimi povezane izvedene finančne instrumente.“

8 Člen 1 te direktive, naslovljen „Notranja informacija“, določa:

„1. Za uporabo točke 1 člena 1 Direktive 2003/6/ES se informacija šteje za natančno, če navaja serijo okoliščin, ki že obstajajo ali za katere se lahko razumno pričakuje, da bodo nastale v prihodnje, ali dogodek, ki je že nastopil ali za katerega se lahko razumno pričakuje, da bo nastopil v prihodnje, in je ta informacija dovolj določna, da omogoči oblikovanje zaključkov o možnem vplivu te serije okoliščin ali tega dogodka na cene finančnih instrumentov ali na z njimi povezane izvedene finančne instrumente.“

2. Za uporabo točke 1 člena 1 Direktive 2003/6/ES ‚informacija, ki bi, če bi postala javna, verjetno imela pomemben učinek na cene finančnih instrumentov ali na z njimi povezane finančne instrumente‘ pomeni informacijo, ki bi jo razumen vlagatelj verjetno uporabil kot del osnove svojih naložbenih odločitev.“

### *Francosko pravo*

- 9 Z uredbo z dne 12. novembra 2004 (JORF z dne 24. novembra 2004, str. 19749) so bile knjige od II do VI splošne uredbe AMF homologirane, pri čemer je knjiga II naslovljena „Izdajatelji in finančne informacije“, knjiga VI pa „Zloraba trga: trgovanje na podlagi notranjih informacij in tržna manipulacija“.
- 10 Člen 223-2 v knjigi II navedene splošne uredbe, kakor je bil določen z uredbo z dne 4. januarja 2007 (JORF z dne 20. januarja 2007, str. 1204), določa:

„I. Vsak izdajatelj mora čimprej javnosti razkriti vsakršno notranjo informacijo, ki je opredeljena v členu 621-1 in ki se nanj neposredno nanaša.

[...]“

- 11 Člen 621-1, prvi in drugi odstavek, iz knjige VI te splošne uredbe določa:

„Notranja informacija pomeni natančno informacijo, ki ni javna in se posredno ali neposredno nanaša na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov ali na enega ali več finančnih instrumentov, in ki bi, če bi postala javna, utegnila pomembno vplivati na ceno zadevnih finančnih instrumentov ali na ceno z njimi povezanih finančnih instrumentov.

Informacija se šteje za natančno, če se nanaša na serijo okoliščin ali dogodek, ki se je zgodil ali se lahko zgodi, in omogoča oblikovanje zaključkov o možnem vplivu teh okoliščin ali dogodka na ceno zadevnih finančnih instrumentov ali z njimi povezanih finančnih instrumentov.“

### **Spor o glavni stvari in vprašanje za predhodno odločanje**

- 12 Kot je razvidno iz predložitvene odločbe, je med decembrom 2006 in junijem 2007 družba Wendel SA, predsednik uprave katere je bil J.-B. Lafonta, s štirimi kreditnimi ustanovami sklenila pogodbe o „zamenjavi skupnega donosa“ („total return swaps“) (v nadaljevanju: TRS), katerih predmet so bile delnice družbe Saint-Gobain. ZA svoje kritje so te kreditne ustanove pridobile skupaj 85 milijonov delnic družbe Saint-Gobain. Sočasno s sklenitvijo TRS je družba Wendel SA od navedenih kreditnih ustanov in od druge kreditne ustanove pridobila finančna sredstva v skupnem znesku, ki je bil podoben znesku TRS.
- 13 Ker se je družba Wendel SA 3. septembra 2007 odločila, da bo postopoma odpovedala TRS, je med tem datumom in 27. novembrom 2007 pridobila več kot 66 milijonov delnic oziroma 17,6 % kapitala družbe Saint-Gobain. Prekoračitev praga 5 %, 10 %, 15 % in 20 % kapitala družbe Saint-Gobain je med 26. septembrom 2007 in 26. marcem 2008 zaporedno priglasila AMF.
- 14 Po koncu preiskave o okoliščinah povečanja deleža kapitala družbe Saint-Gobain je AMF menil, da čeprav je družba Wendel SA 3. septembra 2007 uradno sprejela odločitev, da bo način ekonomske izpostavljenosti do družbe Saint-Gobain spremenila, tako da bo fizično postala lastnica njenih delnic, je bilo iz dokazov iz poročila, izdanega po koncu te preiskave, sočasnega podpisa pogodb o TRS in pridobitve financiranja družbe Wendel SA, ki ji je v končni fazi omogočilo, da je na trgu kupila delnice družbe Saint-Gobain, ki so ji jih prodale kreditne ustanove v okviru odpovedi TRS, razvidno, da je družba Wendel SA že od začetka želela pridobiti znatni kapitalski delež družbe Saint-Gobain in da je bila zadevna finančna transakcija izvedena za uresničenje tega bistvenega cilja.
- 15 AMF je zato družbi Wendel SA in J.-B. Lafonti očital, prvič, da javnosti do najpozneje 21. junija 2007, dne sklenitve vseh TRS, nista obvestila o bistvenih značilnostih finančne transakcije, ki jo je pripravila družba Wendel SA in ki je bila namenjena temu, da se ji omogoči pridobitev znatnega kapitalskega

deleža družbe Saint-Gobain, in drugič, da javnosti pred nastankom obveznosti družbe Wendel SA, da prijavi prekoračitev praga 5 %, nista posredovala notranje informacije, da družba Wendel SA izvaja to finančno transakcijo, da bi lahko pridobila znaten kapitalski delež družbe Saint-Gobain.

- 16 Komisija AMF za sankcije je z odločbo z dne 13. decembra 2010 ugotovila, da so ti očitki dokazani, ter družbi Wendel SA in J.-B. Lafonti naložila denarno kazen v višini 1,5 milijona EUR za vsakega.
- 17 J.-B. Lafonta je pri cour d'appel de Paris vložil tožbo za razglasitev ničnosti te odločbe v delu, v katerem mu je bila z njo naložena denarna kazen. Cour d'appel de Paris je s sodbo z dne 31. maja 2012 tožbo zavrnilo.
- 18 J.-B. Lafonta je zoper navedeno sodbo vložil kasacijsko pritožbo. V utemeljitev pritožbe J.-B. Lafonta poudarja, da se v skladu s členom 621-1, drugi odstavek, splošne uredbe AMF, na katerega napotuje člen 223-2 te uredbe, informacija šteje za natančno le, „če se nanaša na serijo okoliščin ali dogodek, ki se je zgodil ali se lahko zgodi, in omogoča oblikovanje zaključkov o možnem vplivu teh okoliščin ali dogodka na ceno zadevnih finančnih instrumentov ali z njimi povezanih finančnih instrumentov“. Po mnenju J.-B. Lafonte iz tega izhaja, da je informacija natančna v smislu te določbe zgolj, če tistemu, ki z njo razpolaga, omogoča predvideti, v katero smer se bo spremenila cena zadevne delnice, ko bo informacija postala javna. Zgolj informacija, na podlagi katere je mogoče predvideti, ali se bo cena zadevne delnice zvišala ali znižala, naj bi tistemu, ki z njo razpolaga, omogočala, da ve, ali naj delnico kupi ali proda, in mu zagotovila prednost v primerjavi z vsemi drugimi udeleženci na trgu, ki te informacije nimajo. J.-B. Lafonta dodaja, da v obravnavanem primeru ni bilo mogoče predvideti, ali bo posledica razkritja informacije o tem, da je družba Wendel SA pridobila kapitalski delež družbe Saint-Gobain, zvišanje ali znižanje cene delnice družbe Wendel SA.
- 19 AMF odgovarja, da taka zahteva presega besedilo direktiv 2003/6 in 2003/124, v katerem ni omenjena smer, v kateri lahko informacija vpliva na ceno zadevnega finančnega instrumenta. Po mnenju AMF je vsaka informacija, za katero je mogoče ugotoviti, da bi, če bi bila razkrita, lahko spremenila ceno, že zgolj zato natančna, merilo za razlikovanje med natančno in nenatančno informacijo pa je verjetnost njenega vpliva na trg.
- 20 V teh okoliščinah je Cour de cassation prekinilo odločanje in Sodišču v predhodno odločanje predložilo to vprašanje:

„Ali je treba člen 1, točka 1, Direktive 2003/6 in člen 1(1) Direktive 2003/124 razlagati tako, da so natančne v smislu teh določb zgolj informacije, za katere je mogoče z ustrezno stopnjo verjetnosti sklepati, da bodo, ko bodo postale javne, v določeni smeri vplivale na tečaj zadevnih finančnih instrumentov?“

### **Vprašanje za predhodno odločanje**

- 21 Najprej je treba opozoriti, da je iz uvodnih izjav 2 in 12 Direktive 2003/6 razvidno, da cilj te direktive zagotoviti integriteto finančnih trgov Evropske unije in okrepiti zaupanje vlagateljev v te trge, ki temelji med drugim na tem, da so ti postavljeni v enakopraven položaj in zaščiteni pred nezakonito uporabo notranjih informacij (glej v tem smislu sodbe Spector Photo Group in Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, točka 47; IMC Securities, C-445/09, EU:C:2011:459, točka 27, in Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, točka 33).
- 22 Zato medtem ko člen 2(1) Direktive 2003/6 prepoveduje trgovanje na podlagi notranjih informacij, člen 6(1) te direktive izdajateljem finančnih instrumentov nalaga, naj notranje informacije, ki jih neposredno zadevajo, čimprej sporočijo javnosti. Kot je poudarjeno v uvodni izjavi 24 navedene direktive, takojšnje in pošteno razkrivanje informacij javnosti povečuje integriteto trga, medtem ko lahko selektivno razkrivanje vodi v izgubo zaupanja vlagateljev v integriteto finančnih trgov.

- 23 V členu 1, točka 1, prvi odstavek, Direktive 2003/6 je pojem „notranja informacija“ opredeljen kot „informacija, ki ima natančno določene lastnosti, ki ni javna“, ki se nanaša na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov ali na enega ali več finančnih instrumentov in „ki bi, če bi postala javna, verjetno imela pomemben vpliv na cene teh finančnih instrumentov ali na ceno z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov“.
- 24 Opredelitev pojma „notranja informacija“ tako zajema štiri bistvene elemente. Prvič, gre za informacijo, ki je natančna. Drugič, ta informacija ni javna. Tretjič, posredno ali neposredno se nanaša na enega ali več finančnih instrumentov ali njihovih izdajateljev. Četrto, ta informacija bi, če bi postala javna, pomembno vplivala na ceno zadevnih finančnih instrumentov ali na ceno z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov (sodba *Geltl*, EU:C:2012:397, točka 25).
- 25 Sodišče je poudarilo, da ker notranja informacija ni javna, je natančna in bi lahko imela pomemben učinek na cene finančnih instrumentov, daje osebi, ki jo ima, prednost pred vsemi drugimi udeleženci na trgu, ki je nimajo (glej sodbo *Spector Photo Group in Van Raemdonck*, EU:C:2009:806, točka 52).
- 26 Navesti je treba tudi, da je se je želelo z Direktivo 2003/124 z namenom okrepitve pravne varnosti za udeležence na trgih, kot je razvidno iz njene uvodne izjave 3, natančneje opredeliti prvi in četrty bistveni element pojma „notranja informacija“, kakor sta bila navedena v točki 24 te sodbe.
- 27 Tako glede prvega elementa člen 1(1) Direktive 2003/124 določa, da se informacija šteje za natančno, če navaja serijo okoliščin, ki že obstajajo ali za katere se lahko razumno pričakuje, da bodo nastale v prihodnje, ali dogodek, ki je že nastopil ali za katerega se lahko razumno pričakuje, da bo nastopil v prihodnje, in je ta informacija dovolj določna, da omogoči oblikovanje zaključkov o možnem vplivu te serije okoliščin ali tega dogodka na cene finančnih instrumentov ali na z njimi povezane izvedene finančne instrumente“. Glede četrtega elementa člen 1(2) te direktive določa, da je informacija, ki bi lahko imela pomemben učinek na cene zadevnih finančnih instrumentov, taka, „ki bi jo razumen vlagatelj verjetno uporabil kot del osnove svojih naložbenih odločitev“.
- 28 Sodišče je razsodilo, da bistvena elementa opredelitve pojma „notranja informacija“, ki sta tako izrecno navedena v členu 1 Direktive 2003/124, nista odvisna eden od drugega in sta minimalna pogoja, ki morata biti izpolnjena, da je mogoče informacijo opredeliti za „notranjo“ v smislu člena 1, točka 1, prvi odstavek, Direktive 2003/6 (glej v tem smislu sodbo *Geltl*, EU:C:2012:397, točki 52 in 53).
- 29 Po navedbi teh načel je treba poudariti, da je vprašanje predložitvenega sodišča namenjeno zgolj pridobitvi pojasnil o prvem bistvenem elementu opredelitve pojma „notranja informacija“, to je njeni natančnosti.
- 30 Glede tega je treba ugotoviti, kot je generalni pravobranilec poudaril v točki 37 sklepnih predlogov, da iz besedila navedene določbe ne izhaja, da so „natančne“ informacije samo tiste, na podlagi katerih je mogoče ugotoviti, v katero smer bi se lahko spremenila cena zadevnih sli z njimi povezanih finančnih instrumentov.
- 31 Glede na pomen, ki se na splošno pripisuje besedam iz člena 1(1) Direktive 2003/124, je treba namreč ugotoviti, da za izpolnitev zadevnega pogoja zadostuje, da je informacija dovolj konkretna ali specifična, da je na njeni podlagi mogoče presoјati, ali lahko vse okoliščine ali dogodek, s katerimi je povezana, vplivajo na cene finančnih instrumentov, na katere se nanaša. Ta določba zato iz pojma „notranja informacija“ izključuje le nejasne ali splošne informacije, na podlagi katerih ni mogoče sklepati o njihovem mogočem vplivu na ceno zadevnih finančnih instrumentov.
- 32 Ta razlaga je potrjena tako s splošno sistematiko člena 1 Direktive 2003/124 kot s ciljem Direktive 2003/6.

- 33 Glede splošne sistematike člena 1 Direktive 2003/124 J.-B. Lafonta meni, da je informacijo mogoče šteti za natančno le, če osebi, ki jo ima, omogoča, da predvidi smer spremembe cene zadevnega finančnega instrumenta, saj naj bi le informacija, ki izpolnjuje ta pogoj, tej osebi omogočala ugotovitev, ali je treba kupiti ali prodati ta finančni instrument, in naj bi ji zato dajala prednost v primerjavi z vsemi drugimi udeleženci na trgu.
- 34 V zvezi s tem pa je treba poudariti, da tako kot člen 1(1) Direktive 2003/124 tudi člen 1(2) te direktive ne zahteva, da mora informacija omogočati ugotovitev smeri spremembe cene zadevnih finančnih instrumentov. Informacijo namreč lahko razumni finančni vlagatelj uporabi kot eno od podlag za svojo odločitev o vlaganju in ta informacija tako izpolnjuje pogoj iz člena 1(2) navedene direktive, čeprav ne omogoča predvidevanja spremembe cene zadevnih finančnih instrumentov v določeno smer.
- 35 Glede cilja Direktive 2003/6 je treba poudariti, kot poudarja generalni pravobranilec v točki 39 sklepnih predlogov, da bi z omejitvijo področja uporabe člena 1, točka 1, Direktive 2003/6 in člena 1(1) Direktive 2003/124 na samo tiste informacije, na podlagi katerih je mogoče ugotoviti smer spreminjanja cene zadevnih finančnih instrumentov, utegnili biti ogroženi cilji iz točke 21 te sodbe.
- 36 Povečana kompleksnost finančnih trgov naj bi namreč posebej oteževala natančno ocenjevanje smeri, v katero bi se lahko spreminjale cene finančnih instrumentov, kot je poleg tega navedeno v uvodni izjavi 1 Direktive 2003/124, ki napotuje na več dejavnikov, ki lahko vplivajo na te cene v nekem položaju. Če bi se v teh okoliščinah, ki lahko na splošno povzročijo različne ocene, odvisno od vlagateljev, privzelo, da je mogoče informacijo šteti za natančno le, če omogoča ugotovitev smeri spremembe cene zadevnih finančnih instrumentov, bi se lahko imetnik informacij glede tega izgovarjal na negotovost, da nekaterih od teh informacij ne bi sporočil javnosti in bi jih tako izkoristil v škodo drugih udeležencev na trgu.
- 37 V teh okoliščinah je treba poudariti tudi, da je iz pripravljalnega gradiva za Direktivo 2003/124 razvidno, da je bilo sklicevanje na možnost ugotavljanja „smeri“ učinka informacije na ceno zadevnih finančnih instrumentov iz različice – predložene za javno posvetovanje – tehničnega mnenja CESR/02-089d, ki jo je decembra 2002 izdal Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR) ter je namenjena Evropski komisiji in je naslovljena „Mnenje CESR o ravni 2 ukrepov za izvajanje v zvezi s predlogom direktive o zlorabi trga“ („CESR’s Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Direktiva“), pozneje izbrisan prav zato, da bi se preprečilo, da bi tako sklicevanje lahko služilo kot izgovor za neobjavo informacij.
- 38 Glede na vse zgoraj navedeno je treba na predloženo vprašanje odgovoriti, da je treba člen 1, točka 1, Direktive 2003/6 in člen 1(1) Direktive 2003/124 razlagati tako, da za to, da bi bilo mogoče informacije šteti za natančne v smislu teh določb, ne zahtevata, da mora biti mogoče z zadostno stopnjo verjetnosti sklepati, da bodo te informacije, ko bodo postale javne, lahko v določeni smeri vplivale na ceno zadevnih finančnih instrumentov.

### **Stroški**

- 39 Ker je ta postopek za stranke v postopku v glavni stvari ena od stopenj v postopku pred predložitvenim sodiščem, to odloči o stroških. Stroški za predložitev stališč Sodišču, ki niso stroški omenjenih strank, se ne povrnejo.

Iz teh razlogov je Sodišče (drugi senat) razsodilo:

**Člen 1, točka 1, Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji in člen 1(1) Direktive Komisije 2003/124/ES z dne 22. decembra 2003 o izvajanju Direktive 2003/6 v zvezi z opredelitvijo in razkritjem notranjih informacij javnosti ter opredelitvijo tržne manipulacije je treba razlagati**

**tako, da za to, da bi bilo mogoče informacije šteti za natančne v smislu teh določb, ne zahtevata, da mora biti mogoče z zadostno stopnjo verjetnosti sklepati, da bodo te informacije, ko bodo postale javne, lahko v določeni smeri vplivale na ceno zadevnih finančnih instrumentov.**

Podpisi