Сборник съдебна практика

РЕШЕНИЕ НА СЪДА (втори състав)

11 март 2015 година*

„Преюдициално запитване — Сближаване на законодателствата — Директива 2003/6/ЕО — Член 1, точка 1 — Директива 2003/124/ЕО — Член 1, параграф 1 — Вътрешна информация — Понятие за „точна информация“ — Евентуално въздействие в определена посока върху цената на финансовите инструменти“

По дело C-628/13

с предмет преюдициално запитване, отправено на основание член 267 ДФЕС от Cour de cassation (Франция) с акт от 26 ноември 2013 г., постъпил в Съда на 2 декември 2013 г., в рамките на производство по дело

Jean-Bernard Lafonta

срещу

Autorité des marchés financiers,

СЪДЪТ (втори състав),

състоящ се от: R. Silva de Lapuerta, председател на състава, K. Lenaerts, заместник-председател на Съда, изпълняващ функциите на съдия от втори състав, J.-C. Bonichot, Ал. Арабаджиев и J. L. da Cruz Vilaça (докладчик), съдии,

генерален адвокат: M. Wathelet,

секретар: V. Tourrès, администратор,

предвид изложеното в писмената фаза на производството и в съдебното заседание от 13 ноември 2014 г.,

като има предвид становищата, представени:

— за Lafonta, от E. Piwnica, адвокат,

— за френското правителство, от D. Colas и S. Menez, както и от S. Ghiandoni, в качеството на представители,

— за чешкото правителство, от M. Smolek и J. Vláčil, в качеството на представители,

— за германското правителство, от T. Henze и A. Wiedmann, в качеството на представители,

* Език на производството: френски.

— за италианското правителство, от G. Palmieri, в качеството на представител, и P. Gentili, avvocato dello Stato,

— за полското правителство, от B. Majczyna, K. Maćkowska и K. Pawłowska, в качеството на представители,

— за Европейската комисия, от J. Hottiaux и I. Rogalski, в качеството на представители,

след като изслуша заключението на генералния адвокат, представено в съдебното заседание от 18 декември 2014 г.,

постанови настоящото

Решение

1 Преюдициалното запитване се отнася до тълкуването на член 1, точка 1 от Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) (ОВ L 96, стр. 16; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 210) и на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124/ЕО на Комисията от 22 декември 2003 година за прилагане на Директива 2003/6 относно определението и публичното оповестяване на вътрешна информация и относно определението за манипулиране на пазара (ОВ L 339, стр. 70; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5, стр. 243).

2 Запитването е отправено в рамките на спор между г-н Lafonta и Autorité des marchés financiers [Надзорен орган за финансовите пазари] (наричан по-нататък „AMF“) във връзка с решение на комисията по санкциите на AMF от 13 декември 2010 г. да му наложи парична санкция по-специално поради това че не е направил обществено достояние данните относно осъществяването на финансова операция, позволяваща на дружеството Wendel SA да придобие съществен дял от капитала на групата „Saint-Gobain“ (наричана по-нататък „Saint-Gobain“).

Правна уредба

Право на Съюза

Директива 2003/6

3 Съображения 2, 12 и 24 от Директива 2003/6 гласят:

„(2) Един интегриран и ефективен финансов пазар изисква интегритет на пазара. Гладкото функциониране на пазарите на ценни книжа и доверието на обществеността в тези пазари са необходими предпоставки за икономически растеж и за благоденствие. Пазарните злоупотреби вредят на интегритета на финансовите пазари и разколебават доверието на обществеността в ценните книжа и в деривативните инструменти.

[…]

(12) Понятието „пазарна злоупотреба“ обхваща търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара. Целта на законодателство, насочено срещу търговията с вътрешна информация, е същата като тази на законодателство, насочено срещу манипулирането на пазара: да се гарантира интегритетът на финансовите пазари на Общността и да се укрепи доверието на инвеститорите в тези пазари. […]

(24) Бързо и справедливо публично оповестяване на информацията засилва интегритета на пазара, докато избирателно разкриване от емитентите може да доведе до загуба на доверие на инвеститорите в интегритета на финансовите пазари. […]“.

4 Съгласно член 1, точка 1, първа алинея от Директива 2003/6 „вътрешна информация“ за целите на тази директива означава „точна информация, която не е била направена публично достояние, която се отнася пряко или косвено до един или повече емитенти на финансови инструменти или до един или повече финансови инструменти и която, ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително на курса на съответните финансови инструменти или на курса на деривативните финансови инструменти, които са свързани с тях“.

5 Съгласно член 2, параграф 1, първа алинея от същата директива:

„Държавите членки забраняват на всяко от лицата, посочени във втора алинея, които разполагат с вътрешна информация, да използват тази информация, когато придобиват или продават или когато се опитват да придобият или да продадат, за тяхна собствена сметка или за чужда сметка, или пряко или косвено, финансовите инструменти, за които се отнася тази информация“.

6 Съгласно член 6, параграф 1, първа алинея от директивата:

„Държавите членки следят емитентите на финансови инструменти да правят обществено достояние, веднага щом това стане възможно, вътрешната информация, която се отнася пряко до тези емитенти“.

Директива 2003/124

7 Съображения 1 и 3 от Директива 2003/124 гласят следното:

„(1) Разумните инвеститори основават инвестиционните си решения върху информацията, с която вече разполагат, т.е. на предварително налична информация. Следователно, въпросът дали би било вероятно при вземането на инвестиционно решение разумният инвеститор да взема под внимание определена информация, трябва да бъде оценяван въз основа на предварително налична информация. Подобна оценка трябва да отчете очакваното въздействие на информацията в светлината на цялостната дейност на съответния емитент, на достоверността на източника на информация и на всякакви други пазарни променливи, които могат да засегнат при дадените обстоятелства свързания финансов инструмент или свързания с него деривативен финансов инструмент.

[…]

(3) Следва да се увеличи правната сигурност за участниците на пазара посредством по-тясно определение на два от елементите, които са същностни за определянето на вътрешна информация, а именно точното естество на тази информация и значението на потенциалния ѝ ефект върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти“.

8 Член 1 от същата директива, озаглавен „Вътрешна информация“, гласи:

„1. За целите на прилагането на точка 1 на член 1 от Директива 2003/6/ЕО се счита, че информацията е точна, ако тя посочва набор от обстоятелства, които съществуват или разумно може да се очаква, че ще настъпят или посочва събитие, което е настъпило или може да се очаква, че ще настъпи и ако такава информация е дотолкова специфична, че способства изготвянето на заключение относно възможното въздействие на този набор от обстоятелства или на това събитие върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти.

2. За целите на прилагането на точка 1 на член 1 от Директива 2003/6/ЕО „информация, която, ако стане публична, вероятно би оказала значимо въздействие върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти“ означава информацията, която даден разумен инвеститор би използвал като част от основата на своите инвестиционни решения“.

Френско право

9 С постановление от 12 ноември 2004 г. (JORF от 24 ноември 2004 г., стр. 19749) са утвърдени книги II—VI от общия правилник на AMF, като книга II е озаглавена „Емитенти и финансова информация“, а книга VI — „Пазарна злоупотреба: търговия с използване на вътрешна информация и манипулиране на пазара“.

10 В книга II от общия правилник, приета с постановление от 4 януари 2007 г. (JORF от 20 януари 2007 г., стр. 1204), член 223-2 гласи:

„I. Всеки емитент трябва да направи обществено достояние, щом това стане възможно, всяка определена в член 621-1 вътрешна информация, която го засяга пряко.

[…]“.

11 В книга VI от общия правилник член 621-1, първа и втора алинея гласи:

„Вътрешната информация е точна информация, която не е била направена публично достояние, която е свързана пряко или косвено с един или повече емитенти на финансови инструменти или с един или повече финансови инструменти, която, ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително върху цената на тези финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти.

Информацията са счита за точна, ако тя посочва набор от обстоятелства или събитие, настъпили или възможни да настъпят, и ако от тях може да се направи извод за възможното въздействие на тези обстоятелства или това събитие върху цените на съответните финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти“.

Спорът в главното производство и преюдициалният въпрос

12 Съгласно акта за преюдициално запитване между декември 2006 г. и юни 2007 г. Wendel SA, на което г-н Lafonta е председател на съвета на директорите, сключва с четири кредитни учреждения договори за „суапове за обща доходност“ (total return swaps, наричани по-нататък „TRS“) с базов актив акции на дружеството Saint-Gobain. За да осигурят покритието им,

кредитните учреждения придобиват общо 85 милиона акции на Saint-Gobain. Успоредно със сключването на TRS Wendel SA получава от посочените кредитни учреждения, както и от друго кредитно учреждение, финансово подпомагане в общ размер, доближаващ този на TRS.

13 След като на 3 септември 2007 г. Wendel SA решава да поиска постепенно изпълнение на TRS, между посочената дата и 27 ноември 2007 г. то придобива повече от 66 милиона акции, представляващи 17,6 % от капитала на Saint-Gobain. Между 26 септември 2007 г. и 26 март 2008 г. декларира на AMF достигането на праговете от 5 %, 10 %, 15 % и 20 % от капитала на Saint-Gobain.

14 В рамките на разследване относно условията за повишаване на участието в капитала на Saint-Gobain AMF приема, че макар на 3 септември 2007 г. Wendel SA да е приело официално решение за преобразуване на икономическата обвързаност по отношение на Saint-Gobain във физическо държане на ценни книжа, данните, съдържащи се в доклада от разследването и съвпадането по време между подписването на договорите за TRS и получаването от Wendel SA на финансирания, позволяващи му да придобие в крайна сметка акциите на Saint-Gobain, които са прехвърлени от кредитните учреждения при изпълнението на TRS, показват, че още в началото Wendel SA е искало да придобие значителен дял от капитала на Saint-Gobain и че дадената финансова операция е била осъществена именно с тази основна цел.

15 Поради това AMF обвинява Wendel SA и г-н Lafonta, от една страна, че не са направили публично достояние най-късно на 21 юни 2007 г. — датата, на която са били сключени всички TRS —основните особености на подготвяната от Wendel SA финансова операция, чиято цел е била да му се даде възможност да придобие значителен дял от капитала на Saint-Gobain, и от друга страна, ги обвинява за това, че преди за Wendel SA да възникне задължението да декларира превишаването на прага от 5 %, не са уведомили обществеността за вътрешната информация относно осъществяването от Wendel SA на тази финансова операция с цел придобиването на значителен дял от капитала на Saint-Gobain.

16 С решение от 13 декември 2010 г. комисията по санкциите на AMF приема тези претенции за обосновани и налага на Wendel SA и на г-н Lafonta парична санкция от по 1,5 милиона евро всяка.

17 Г-н Lafonta подава до Cour d'appel de Paris [Апелативен съд на Париж] жалба за отмяна на това решение, доколкото с него му е наложена парична санкция. Cour d'appel de Paris отхвърля жалбата с решение от 31 май 2012 г.

18 Г-н Lafonta подава касационна жалба срещу това решение. В подкрепа на своята жалба г-н Lafonta посочва, че дадена информация се счита за точна по смисъла на член 621-1, втора алинея от общия правилник на AMF, към който препраща член 223-2 от същия правилник, само „ако тя посочва набор от обстоятелства или събитие, настъпили или възможни да настъпят, и ако от тях може да се направи извод за възможното въздействие на тези обстоятелства или това събитие върху цените на съответните финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти“. Следователно според г-н Lafonta информацията е точна по смисъла на тази разпоредба само ако позволява на този, който разполага с нея, да узнае предварително в каква посока ще се промени курсът на съответната ценна книга, когато тази информация стане публично достояние. Само информация, позволяваща да се предвиди дали курсът на съответната ценна книга ще се покачи или спадне, позволява на този, който разполага с нея, да разбере дали трябва да купува, или да продава, и поради това му осигурява предимство пред всички други участници на пазара, които не са запознати с тази информация. Г-н Lafonta допълва, че в случая не било възможно да се разбере предварително какви са могли да бъдат последиците — към покачване или към спадане на курса на акциите на Wendel SA — от разпространяването на информацията за придобиването на дял от капитала на Saint-Gobain.

19 В реплика AMF посочва, че подобно изискване излиза извън изрично предвиденото в текста на Директива 2003/6 и Директива 2003/124, където не се споменава посоката на възможното отражение на информацията върху курса на съответните финансови инструменти. Според AMF всяка информация, въз основа на която е възможно да се направи извод, че ако е била известна, би могла да доведе до изменение на курса, само поради това обстоятелство представлява точна информация, при което критерият за разграничаване между точната и неточната информация е във възможността тя да има отражение върху пазара.

20 При тези условия Cour de cassation решава да спре производството по делото и да постави на Съда следния преюдициален въпрос:

„Трябва ли член 1, точка 1 от Директива 2003/6 и член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 да се тълкуват в смисъл, че точна информация по смисъла на тези разпоредби може да бъде само информация, за която е възможно да се приеме с достатъчна степен на вероятност, че евентуалното ѝ отражение върху курса на съответните финансови инструменти ще се осъществи в определена посока, след като тя бъде направена публично достояние?“.

По преюдициалния въпрос

21 Най-напред трябва да се посочи, че по-специално от съображения 2 и 12 от Директива 2003/6 е видно, че тя има за цел да се гарантира интегритетът на финансовите пазари на Европейския съюз и да се укрепи доверието на инвеститорите в тези пазари, което доверие се основава по-конкретно на обстоятелството, че инвеститорите ще бъдат равнопоставени и защитени от неправомерното използване на вътрешна информация (вж. в този смисъл решения Spector Photo Group и Van Raemdonck, C-45/08, EU:C:2009:806, т. 47, IMC Securities, C-445/09, EU:C:2011:459, т. 27 и Geltl, C-19/11, EU:C:2012:397, т. 33).

22 За тази цел, макар член 2, параграф 1 от Директива 2003/6 да забранява търговията с вътрешна информация, член 6, параграф 1 от същата директива задължава емитентите на финансови инструменти да правят обществено достояние веднага щом това стане възможно, вътрешната информация, която се отнася пряко до тях. Както се подчертава в съображение 24 от директивата, бързото и справедливо публично оповестяване на информацията засилва интегритета на пазара, докато избирателното разкриване от емитентите може да доведе до загуба на доверието на инвеститорите в интегритета на финансовите пазари.

23 Член 1, точка 1, първа алинея от Директива 2003/6 определя понятието „вътрешна информация“ като „точна информация, която не е била направена публично достояние, която се отнася пряко или косвено до един или повече емитенти на финансови инструменти или до един или повече финансови инструменти и която, ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително на курса на съответните финансови инструменти или на курса на деривативните финансови инструменти, които са свързани с тях“.

24 Съдържащото се в тази разпоредба понятие „вътрешна информация“ включва четири основни признака. Първо, става въпрос за точна информация. Второ, тази информация не е била направена публично достояние. Трето, тя се отнася пряко или косвено до един или повече финансови инструменти или до техните емитенти. Четвърто, ако бъде направена публично достояние, тя би могла да окаже значимо въздействие върху цената на съответните финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти (решение Geltl, EU:C:2012:397, т. 25).

25 Съдът обръща внимание, че благодарение на това че е точна, не е публична и има възможност да повлияе чувствително на курса на съответните финансови инструменти, вътрешната информация предоставя на лицето, което я притежава, предимство по отношение на всички останали участници на пазара, които не са запознати с нея (вж. решение Spector Photo Group и Van Raemdonck, EU:C:2009:806, т. 52).

26 Важно е също така да се посочи, че с оглед на увеличаването на правната сигурност за участниците на пазара Директива 2003/124 уточнява — видно от съображение 3 от нея — припомнените в точка 24 от настоящото решение първи и четвърти основен признак от определението за „вътрешна информация“.

27 Така по отношение на първия елемент съгласно член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 дадена информация се счита, че е точна, „ако тя посочва набор от обстоятелства, които съществуват или разумно може да се очаква, че ще настъпят, или посочва събитие, което е настъпило или може да се очаква, че ще настъпи, и ако такава информация е дотолкова специфична, че способства изготвянето на заключение относно възможното въздействие на този набор от обстоятелства или на това събитие върху цените на финансовите инструменти или на свързаните деривативни финансови инструменти“. По отношение на четвъртия елемент член 1, параграф 2 от тази директива посочва, че информация, която би оказала значимо въздействие върху курсовете на съответните финансови инструменти, е информацията, която „даден разумен инвеститор би използвал като част от основата на своите инвестиционни решения“.

28 Съдът е приел, че двата основни признака в определението за понятието „вътрешна информация“ по член 1 от Директива 2003/124 са независими един от друг и представляват минималните условия, на които трябва да отговаря дадена информация, за да се определи като „вътрешна“ по смисъла на член 1, точка 1, първа алинея от Директива 2003/6 (вж. в този смисъл решение Geltl, EU:C:2012:397, т. 52 и 53).

29 След обзор на тези принципи следва да се отбележи, че поставеният от запитващата юрисдикция въпрос има за цел да се получат разяснения единствено относно първия основен признак от определението за „вътрешна информация“, а именно относно точния характер на информацията.

30 Във връзка с това трябва да се заключи, както отбелязва и генералният адвокат в точка 37 от своето заключение, че съгласно текста на посочената разпоредба „точната“ информация не се отнася само до информацията, която позволява да се определи посоката на евентуалната промяна в цената на съответните финансови инструменти или на свързаните с тях деривативни финансови инструменти.

31 Всъщност според общия смисъл на понятията, използвани в член 1, параграф 1 от Директива 2003/124, следва да се приеме, че за да бъде спазено предвиденото в него условие, информацията е достатъчно да бъде конкретна и специфична, така че да позволи да се прецени дали съвкупността от обстоятелства или събитието, представляващи нейният предмет, могат да имат отражение върху курса на финансовите инструменти, за които тя се отнася. Следователно тази разпоредба изключва от понятието за „вътрешна информация“ само неясната и обща информация, която не позволява да се направи какъвто и да е извод относно възможното нейно отражение върху курса на съответните финансови инструменти.

32 Това тълкуване се потвърждава както от общата структура на член 1 от Директива 2003/124, така и от целта на Директива 2003/6.

33 Що се отнася до общата структура на член 1 от Директива 2003/124, г-н Lafonta счита, че дадена информация може да се счита за точна само ако позволява на разполагащото с нея лице да предвиди посоката на промяна в цената на съответния финансов инструмент, тъй като само отговаряща на това условие информация дава възможност на притежателя да определи дали да купи или да продаде финансовия инструмент, с което да получи предимство по отношение на всички останали участници на пазара.

34 В това отношение обаче следва да се посочи, че както член 1, параграф 1, така и член 1, параграф 2 от Директива 2003/124 не изискват информацията да позволява да се определи посоката на евентуалната промяна в цената на съответните финансови инструменти. Всъщност разумен инвеститор би могъл да използва определена информация и тя да стане едно от основанията за вземане на неговото инвестиционно решение, по който начин да бъде уважено посоченото условие по член 1, параграф 2 от директивата, макар тази информация да не позволява да се предвиди посоката на движение на цената на съответните финансови инструменти.

35 Що се отнася до целта на Директива 2003/6, важно е да се подчертае, на което обръща внимание и генералният адвокат в точка 39 от своето заключение, че ограничаването на обхвата на член 1, точка 1 от Директива 2003/6 и на член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 само до информацията, позволяваща да се предвиди посоката на промяна в цената на съответните финансови инструменти, би довело до засягане на припомнените в точка 21 от настоящото решение цели.

36 Всъщност високата сложност на финансовите пазари силно затруднява извършването на точна преценка на посоката на евентуална промяна в цените на финансовите инструменти, което впрочем е припомнено в съображение 1 от Директива 2003/124, позоваващо се на редица фактори, които могат да окажат влияние върху ценовите курсове в дадена ситуация. При тези условия — които като цяло биха могли да доведат до разминаване в преценките на различните инвеститори — да се допусне дадена информация да може да се счита за точна само когато позволява да се предвиди посоката на промяна в цената на съответните финансови инструменти, би означавало лицето, разполагащо с информация, да може да изтъкне наличието на несигурност в това отношение като предлог, да не направи публично достояние част от тази информация и от това да извлече полза в ущърб на останалите участници на пазара.

37 Във връзка с това трябва да се посочи още, че видно от свързаните с Директива 2003/124 подготвителни документи в подложеното на обществено обсъждане техническо становище CESR/02-089d от декември 2002 г. на Комитета на европейските регулатори на ценни книжа (КЕРЦК), предназначено за Европейската комисия и озаглавено „Становище на КЕРЦК за равнище 2 на мерките за изпълнение във връзка с предложението за директива относно пазарните злоупотреби“ („CESR’s Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive“), споменаването на възможността да се правят изводи за „посоката“ на отражение на информацията върху курса на съответните финансови инструменти, е било впоследствие премахнато именно за да се предотврати възможността подобно позоваване да се превърне в предлог за неразкриването на информация пред обществеността.

38 С оглед на всички изложени по-горе съображения на поставения въпрос следва да се отговори, че член 1, точка 1 от Директива 2003/6 и член 1, параграф 1 от Директива 2003/124 трябва да се тълкуват в смисъл, че не изискват, за да се счита дадена информация за точна по смисъла на тези разпоредби, да е възможно да се приеме с достатъчна степен на вероятност, че евентуалното ѝ отражение върху курса на съответните финансови инструменти ще се осъществи в определена посока, след като тя бъде направена публично достояние.

По съдебните разноски

39 С оглед на обстоятелството, че за страните по главното производство настоящото дело представлява отклонение от обичайния ход на производството пред запитващата юрисдикция, последната следва да се произнесе по съдебните разноски. Разходите, направени за представяне на становища пред Съда, различни от тези на посочените страни, не подлежат на възстановяване.

По изложените съображения Съдът (втори състав) реши:

Член 1, точка 1 от Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба) и член 1, параграф 1 от Директива 2003/124/ЕО на Комисията от 22 декември 2003 година за прилагане на Директива 2003/6 относно определението и публичното оповестяване на вътрешна информация и относно определението за манипулиране на пазара трябва да се тълкуват в смисъл, че не изискват, за да се счита дадена информация за точна по смисъла на тези разпоредби, да е възможно да се приеме с достатъчна степен на вероятност, че евентуалното ѝ отражение върху курса на съответните финансови инструменти ще се осъществи в определена посока, след като тя бъде направена публично достояние.

Подписи