OPINIA RZECZNIKA GENERALNEGO
JULIANE KOKOTT
przedstawiona w dniu 10 września 2009 r. [1]

I — Wprowadzenie

1. Przedmiotem wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym w niniejszej sprawie jest zakaz stosowania informacji poufnych w rozumieniu dyrektywy 2003/6/WE [2] w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku). Dyrektywa zabrania stosowania informacji wewnętrznych do celów obrotu instrumentami finansowymi. Główna wątpliwość sądu krajowego dotyczy kwestii, czy przesłanka stosowania informacji poufnych jest spełniona już w sytuacji, gdy posiadacz informacji wewnętrznej działa w posiadaniu tej informacji.

1 — Język oryginału: niemiecki.

2 — Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.U. L 96, s. 16, zwana dalej „dyrektywą 2003/6").

II — Ramy prawne

A — *Prawo wspólnotowe*

2. Artykuł 2 ust. 1 zdanie pierwsze dyrektywy 2003/6 stanowi:

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

3. Artykuł 2 ust. 1 wcześniejszej dyrektywy 89/592/EWG [3] brzmiał następująco:

„Państwa członkowskie zabraniają każdej osobie […], która posiada informacje wewnętrzne, świadomego wykorzystywania wiedzy dotyczącej tych informacji poprzez nabywanie lub zbywanie na rachunek własny lub osoby trzeciej, w sposób bezpośredni lub pośredni, zbywalnych papierów wartościowych emitenta lub emitentów, których informacje te dotyczą". [tłumaczenie nieoficjalne]

B — *Prawo krajowe*

4. Belgijskie przepisy dotyczące stosowania informacji poufnych zawarte są w loi relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ustawie o nadzorze nad sektorem finansowym i usługami finansowymi, zwanej dalej: „ustawą o nadzorze finansowym").

5. Artykuł 25 ustawy o nadzorze finansowym w brzmieniu nadanym ustawą z dnia 2 sierpnia 2002 r., znajdującym zastosowanie do stanów faktycznych powstałych pomiędzy 1 czerwca 2003 r. a 31 grudnia 2003 r. (zwany dalej „art. 25 w starym brzmieniu"), stanowił:

„Zabrania się każdemu:

1) kto posiada informacje wewnętrzne:

a) stosowania takich informacji przy nabywaniu lub zbywaniu lub przy podejmowaniu próby nabycia lub zbycia na rachunek własny lub na rzecz osoby trzeciej, bezpośrednio lub pośrednio, instrumentów finansowych, których dotyczą te informacje, lub pochodnych instrumentów finansowych […]".

6. Wersja art. 25 obowiązująca od dnia 1 stycznia 2004 r., wprowadzona ustawą z dnia 22 grudnia 2003 r. (zwana dalej: „art. 25 w nowym brzmieniu"), brzmi następująco:

„Zabrania się każdemu:

1) kto posiada informacje wewnętrzne, w odniesieniu do których wie lub powinien wiedzieć, że są to informacje wewnętrzne:

a) nabywania lub zbywania lub podejmowania próby nabycia lub zbycia na rachunek własny lub na rzecz osoby trzeciej, bezpośrednio lub pośrednio, instrumentów finansowych, których dotyczą te informacje, lub pochodnych instrumentów finansowych […]".

3 — Dyrektywa Rady z dnia 13 listopada 1989 r. koordynująca przepisy dotyczące wykorzystywania poufnych informacji (Dz.U. L 334, s. 30, zwana dalej „dyrektywą 89/592").

III — Okoliczności faktyczne i pytania prejudycjalne

7. Spector Photo Group NV (zwana dalej „Spector") jest notowaną na giełdzie spółką. W 1999 r. przyjęła ona program przyznawania opcji na akcje dla swych pracowników, jak również pracowników powiązanych z nią przedsiębiorstw.

8. W dniu 21 maja 2003 r. Spector poinformowała giełdę Euronext Bruksela, zgodnie z wymogami ustawowymi, o zamiarze nabycia własnych akcji w wykonaniu programu przyznawania opcji na akcje. Spector w okresie od dnia 28 maja 2003 r. do dnia 30 sierpnia 2003 r. nabyła łącznie 27 773 akcje. Zakup nastąpił na podstawie sześciu pojedynczych zleceń: pięć dotyczyło dwóch tysięcy akcji, które to zlecenia zostały w całości zrealizowane, oraz jedno zlecenie dotyczące ponad 18 000 akcji, które zostało zrealizowane w odniesieniu do 17 773 akcji.

9. Zgodnie z postanowieniem odsyłającym komitet zarządczy Commissie voor het Bank–, Financie– en Assuratiewezen (komisji do spraw bankowości, finansów i ubezpieczeń, zwanej dalej „CBFA") zlecił następnie audytorowi wewnętrznemu przeprowadzenie kontroli dotyczącej nadużycia informacji wewnętrznych w zakresie dwukrotnego nabycia akcji dokonanych na rachunek Spector: zlecenia z dnia 11 sierpnia na 2000 akcji oraz zlecenia z dnia 13 sierpnia na ponad 18 000 akcji.

10. Zakwestionowane zlecenia zostały złożone przez Chrisa Van Raemdoncka na rzecz Spector [4].

11. Audytor stwierdził, że plany zakupu zostały zmienione poczynając od 13 sierpnia 2003 r. zarówno w odniesieniu do liczby akcji, jak również w odniesieniu do limitu ceny, przy czym zakupy te uzyskały charakter pilny, mimo że nie można było przedstawić ku temu żadnego uzasadnienia. Audytor uznał to za zakazane stosowanie informacji poufnych. Wskazał on na okoliczność, że Spector i Van Raemdonck przypuszczali, iż kurs akcji wzrośnie, gdy dane dotyczące obrotów oraz planowanego przejęcia przez Spector innego przedsiębiorstwa zostaną podane do wiadomości publicznej. Uznali, że Spector po podaniu tych informacji do publicznej wiadomości musiałaby zapłacić wyższą cenę nabycia akcji, a tym samym powstałaby dla niej strata finansowa. Po ogłoszeniu danych dotyczących obrotów kurs wzrósł faktycznie o 8%. Nie można jednoznacznie wywnioskować z postanowienia odsyłającego, czy audytor stwierdził naruszenie zakazu stosowania informacji poufnych także w odniesieniu do zamówienia z dnia 11 sierpnia.

12. Audytor dostrzegł związek między udzielonym w dniu 13 sierpnia 2003 r. zleceniem zakupu, zmianą limitu ceny i dokonanymi następnie zakupami, z jednej strony, a infor-

4 — Z postanowienia odsyłającego nie da się ostatecznie wywnioskować, czy Chris Van Raemdonck w momencie nabycia akcji był faktycznie członkiem zarządu Spector, czy też jedynie byłym członkiem jej zarządu.

macjami, jakie posiadali Spector i Chris Van Raemdonck, które dotyczyły przejęcia przedsiębiorstwa i obrotów osiągniętych przez Spector, z drugiej strony.

13. Decyzją z dnia 28 listopada 2006 r. (zwaną dalej „zaskarżoną decyzją") CBFA uznała w każdym razie zlecenie z dnia 13 sierpnia 2003 r. za zakazane stosowanie informacji poufnych, nałożyła na Spector i Chrisa Van Raemdoncka (zwanych dalej „skarżącymi") grzywnę i zarządziła podanie do publicznej wiadomości imiennych danych ukaranych.

14. Skarżący zaskarżyli tę decyzję przed Hof Van Beroep te Brussel. Sąd ten postanowieniem z dnia 1 lutego 2008 r. zawiesił postępowanie i przedstawił Trybunałowi następujące pytania prejudycjalne:

„1) Czy przepisy dyrektywy w sprawie nadużyć na rynku, a w szczególności jej art. 2, stanowią, z zastrzeżeniem przepisów, które wyraźnie pozostawiają państwom członkowskim swobodę w zakresie wdrożenia ich środków, całkowitą harmonizację, czy też ogół przepisów tej dyrektywy stanowi minimalną harmonizację?

2) Czy art. 2 ust. 1 dyrektywy w sprawie nadużyć na rynku należy interpretować w taki sposób, że sam fakt, że osoba, o której mowa w art. 2 ust. 1 [akapit pierwszy] tej dyrektywy, posiada informacje wewnętrzne i nabywa lub zbywa albo podejmuje próbę nabycia lub zbycia na rachunek własny lub na rzecz osoby trzeciej instrumenty finansowe, których dotyczą te informacje wewnętrzne, oznacza, że osoba ta stosuje rzeczone informacje wewnętrzne?

3) Czy, w przypadku udzielenia na pytanie drugie odpowiedzi przeczącej, należy uznać, że stosowanie art. 2 dyrektywy w sprawie nadużyć na rynku zakłada podjęcie świadomej decyzji o zastosowaniu informacji wewnętrznych?

Czy w przypadku gdy decyzja taka może mieć również charakter niepisany, konieczne jest, by decyzja o zastosowaniu takich informacji wynikała z okoliczności, które nie pozwalają na inną interpretację, czy też wystarczające jest, by okoliczności te mogły być interpretowane w taki sposób?

4) Czy należy uznać, w przypadku gdy dla ustalenia proporcjonalności sankcji administracyjnej w rozumieniu art. 14

dyrektywy w sprawie nadużyć na rynku należy uwzględnić osiągnięty zysk, że podanie do publicznej wiadomości faktu stanowiącego informację wewnętrzną rzeczywiście miało znaczny wpływ na kurs instrumentu finansowego?

Jeśli tak, jaka powinna być minimalna zmiana kursu, aby mogła ona zostać uznana za znaczną?

5) Niezależnie od tego czy zmiana kursu po podaniu informacji do publicznej wiadomości musi być znaczna czy też nie, jaki czas po upublicznieniu informacji należy uwzględnić, aby określić zakres zmiany kursu, i jaki moment należy przyjąć w zakresie oceny osiągniętej korzyści majątkowej do celów określenia odpowiedniej sankcji?

6) Czy art. 14 dyrektywy w sprawie nadużyć na rynku w kontekście oceny proporcjonalności sankcji należy interpretować w taki sposób, że jeśli państwo członkowskie obok sankcji administracyjnej wprowadziło możliwość zastosowania sankcji karnej, to dokonując oceny proporcjonalności sankcji należy uwzględnić możliwość zastosowania lub wysokość sankcji karnej o charakterze pieniężnym?”.

IV — Ocena prawna

A — *Dopuszczalność wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym*

15. Rządy belgijski i niemiecki oraz CBFA poddają w wątpliwość dopuszczalność wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym złożonego w niniejszej sprawie. Ich zdaniem sąd krajowy podnosi kwestie hipotetyczne, których rozstrzygnięcie nie jest istotne dla rozwiązania sporu przed sądem krajowym. Wątpliwości te wynikają z okoliczności, że sąd krajowy zdaje się zmierzać do ustalenia wykładni dyrektywy w odniesieniu do art. 25 ustawy o nadzorze finansowym w *nowym* brzmieniu, podczas gdy z samej zaskarżonej decyzji wynika, że została ona oparta na art. 25 tej ustawy w *starym* brzmieniu.

16. Należy na wstępie przypomnieć, że zasadniczo do sądu krajowego, przed którym zawisł spór, należy, przy uwzględnieniu okoliczności konkretnej sprawy, zarówno ocena, czy dla wydania wyroku jest mu niezbędne uzyskanie orzeczenia prejudycjalnego, jak również ocena adekwatności pytań, które zadaje Trybunałowi. Ostatecznie to na sądzie krajowym spoczywa odpowiedzialność za przyszły wyrok. W konsekwencji Trybunał jest więc co do zasady zobowiązany do wydania orzeczenia w przedmiocie pytań prejudycjalnych dotyczących wykładni prawa wspólnotowego [5].

5 — Zobacz chociażby wyroki: z dnia 23 listopada 2006 r. w sprawie C-238/05 Asnef–Equifax, Zb.Orz. s. I-11125, pkt 15; z dnia 22 grudnia 2008 r. w sprawie C-48/07 Les Vergers du Vieux Tauves, Zb.Orz. s. I-10627, pkt 16, i przytoczone tam orzecznictwo.

17. Jednakże w wyjątkowych przypadkach do Trybunału należy zbadanie okoliczności, w jakich sąd krajowy zwrócił się do niego z daną sprawą [6]. Zasada współpracy, która rządzi funkcjonowaniem mechanizmu pytań prejudycjalnych, zakłada bowiem, że sąd krajowy będzie miał na względzie to, iż zadaniem powierzonym Trybunałowi jest uczestnictwo w wymiarze sprawiedliwości w państwach członkowskich, a nie formułowanie opinii doradczych na pytania ogólne lub hipotetyczne. Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem odmowa wydania orzeczenia w trybie prejudycjalnym, o które wnioskował sąd odsyłający, jest możliwa między innymi wtedy, gdy jest oczywiste, że wykładnia prawa wspólnotowego, o którą wnioskowano, nie ma żadnego związku z rzeczywistością lub przedmiotem sporu przed sądem krajowym lub gdy problem jest natury hipotetycznej [7].

18. Sąd krajowy zdaje się zmierzać do ustalenia wykładni dyrektywy 2003/6 w celu dokonania oceny zgodności art. 25 w *nowym* brzmieniu ustawy w sprawie nadzoru finansowego z tą dyrektywą. Artykuł 25 w nowym brzmieniu nie przejął bowiem w definicji zakazanego stosowania informacji poufnych dokładnie brzmienia dyrektywy 2003/6, lecz by zdefiniować zakazane stosowanie informacji poufnych opiera się na tym, że osoba posiadająca informację wewnętrzną, w odniesieniu do której wie lub powinna wiedzieć, że jest to informacja wewnętrzna, nabywa lub zbywa instrumenty finansowe, których dotyczy ta informacja (zwane dalej „działaniem w posiadaniu informacji wewnętrznych").

19. Skoro jednak spór przed sądem krajowym winien zostać rozstrzygnięty wyłącznie zgodnie z art. 25 w *starym* brzmieniu, znaczenie zgodności z dyrektywą belgijskiej ustawy w *nowym* brzmieniu jest bardzo dyskusyjne.

20. Zaskarżona decyzja sankcjonuje bowiem okoliczności faktyczne zaszłe przed wejściem w życie nowej ustawy. Do takich okoliczności faktycznych musi zatem zostać zastosowana ustawa w *starym* brzmieniu. Rząd niemiecki wskazał w tym zakresie na zasadę nulla poena sine lege, z której wynika, że czyn należy co do zasady oceniać w oparciu o ustawę obowiązującą w chwili jego popełnienia.

21. Postanowienie odsyłające stwierdza wprawdzie w jednym z ustępów [8], że zaskarżona decyzja opiera się na art. 25 w *nowym* brzmieniu. Musi to być jednak mylne sformułowanie. Z samej bowiem zaskarżonej decyzji wynika, że została ona wydana na podstawie art. 25 w *starym* brzmieniu. Potwierdziły to strony w postępowaniu przed sądem krajowym, a także rząd belgijski na rozprawie przed Trybunałem.

6 — Wyroki: z dnia 16 grudnia 1981 r. w sprawie 244/80 Foglia, Rec. s. 3045, pkt 27; z dnia 13 lipca 2006 r. w sprawach połączonych od C-295/04 do C-298/04 Manfredi i in., Zb.Orz. s. I-6619, pkt 27.

7 — Wyrok z dnia 5 grudnia 2006 r. w sprawach połączonych C-94/04 i C-202/04 Cipolla i in., Zb.Orz. s. I-11421, pkt 25, i przytoczone tam orzecznictwo.

8 — Punkt 18 wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym.

22. Należy zatem uznać, że kryterium oceny działania skarżących stanowi art. 25 w *starym* brzmieniu [9].

23. Na pierwszy rzut oka nie widać jednak powodu, dla którego wykładnia dyrektywy 2003/6 miałaby być również istotna dla rozstrzygnięcia sporu przed sądem krajowym, skoro nie ma on być rozstrzygnięty na podstawie art. 25 w *nowym* brzmieniu. Sąd krajowy zmierza bowiem do ustalenia wykładni dyrektywy, aby móc ocenić zgodność z dyrektywą art. 25 w *nowym* brzmieniu.

24. Poniżej wyjaśnię jednak, że wykładnia dyrektywy 2003/6 również nie jest w oczywisty sposób pozbawiona znaczenia dla rozstrzygnięcia sporu przed sądem krajowym, a co za tym idzie, pomimo wątpliwości, należy stanąć na stanowisku dopuszczalności wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym.

9 — Skarżący dodali jednak w tym zakresie, że zaskarżona decyzja została wprawdzie wydana na podstawie art. 25 w starym brzmieniu, jednak pozwana zastosowała „de facto" art. 25 w nowym brzmieniu. Nie wiadomo jednak, co dokładnie skarżący rozumieli poprzez owo „zastosowanie de facto". Prawdopodobnie chcieli oni wskazać na okoliczność, że pozwana dokonała wykładni art. 25 w starym brzmieniu w świetle art. 25 w nowym brzmieniu. Takie postępowanie mogłoby być w każdym razie problematyczne w odniesieniu do zasady nulla poena sine lege. Ocena tej okoliczności należy do sądu krajowego.

1. Wykładnia dyrektywy 2003/6 jako kryterium wykładni belgijskiej ustawy w *starym* brzmieniu

25. Możliwe jest zatem, że dyrektywę 2003/6 należy także uznać za kryterium wykładni belgijskiej ustawy w *starym* brzmieniu.

26. Rząd belgijski wskazał na rozprawie w odpowiedzi na pytanie Trybunału, że już ustawa w starym brzmieniu została wydana w celu transpozycji dyrektywy 2003/6. W momencie wydania ustawy w starym brzmieniu sama dyrektywa nie była wprawdzie jeszcze przyjęta. Rząd belgijski wyjaśnił jednak, że w tamtym czasie Belgia zmierzała do kompleksowej nowelizacji przepisów prawa bankowego i w celu nowelizacji swojej ustawy o nadzorze bankowym oparła się, uprzedzając fakty, na istniejącym już projekcie dyrektywy.

27. Ciążący na państwach członkowskich obowiązek dokonywania wykładni prawa krajowego w sposób zgodny z dyrektywą

powstaje z chwilą upływu terminu na dokonanie transpozycji dyrektywy [10]. Jeśli jednak stara ustawa została faktycznie wydana w celu transpozycji dyrektywy 2003/6, także jej wykładnia może mieć znaczenie dla rozstrzygnięcia pytań prejudycjalnych dotyczących wykładni dyrektywy 2003/6.

28. Taką wyprzedzającą transpozycję dyrektywy należy bowiem traktować podobnie jak uznaną przez Trybunał grupę przypadków „nadmiernej transpozycji".

29. W przypadkach nadmiernej transpozycji dyrektywy, a zatem wówczas, gdy państwo członkowskie transponuje dyrektywę dla okoliczności faktycznych, które faktycznie nie wchodzą w zakres stosowania dyrektywy, wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym jest również dopuszczalny [11].

30. Trybunał uważa za wskazane udzielenie odpowiedzi na pytania prejudycjalne także w takich przypadkach. Niewątpliwie w oczywistym interesie porządku prawnego Wspólnoty leży bowiem, aby w celu uniknięcia przyszłych rozbieżności interpretacyjnych przepisy prawa wspólnotowego były interpretowane w sposób jednolity, niezależnie od okoliczności, w jakich mają zostać zastosowane [12].

31. Z tego samego względu pytania dotyczące wykładni dyrektywy są dopuszczalne także w przypadkach wyprzedzającej transpozycji dyrektywy.

32. Wreszcie art. 25 w starym brzmieniu powtarza niemal dosłownie sformułowania art. 2 ust. 1 dyrektywy 2003/6. Wykładnia tej dyrektywy nie jest zatem w oczywisty sposób pozbawiona znaczenia dla zrozumienia art. 25 w starym brzmieniu.

2. Argumenty skarżących w przedmiocie zasady lex mitior

33. Skarżący w postępowaniu przed sądem krajowym przedstawili niezwykle skomplikowaną teorię w celu uzasadnienia znaczenia

10 — Wyrok z dnia 4 lipca 2006 r. w sprawie C-212/04 Adeneler i in., Zb.Orz. s. I-6057, pkt 115. W mojej opinii w tej sprawie zaproponowałam inne rozwiązanie, które jednak nie zostało przyjęte przez Trybunał. Zgodnie z orzecznictwem począwszy od daty wejścia w życie dyrektywy sądy państw członkowskich zobowiązane są tak dalece, jak jest to możliwe, do powstrzymania się od dokonywania wykładni prawa wewnętrznego w sposób, który poważnie zagrażałby — po upływie terminu dla jej transpozycji — osiągnięciu wskazanego w niej rezultatu (ww. wyrok w sprawie Adeneler i in., pkt 123).

11 — Zobacz wyrok z dnia 18 października 1990 r. w sprawach połączonych C-297/88 i C-197/89 Dzodzi, Rec. s. I-3763, pkt 36.

12 — Utrwalone orzecznictwo od ww. w przypisie 11 wyroku z dnia 18 października 1990 r. w sprawie Dzodzi; zob. ponadto wyrok z dnia 11 grudnia 2007 r. w sprawie C-280/06 ETI i in., Zb.Orz. s. I-10893, pkt 21, 22.

kwestii zgodności z dyrektywą także *nowej* ustawy dla rozstrzygnięcia sporu przed sądem krajowym. Oparli się przy tym na zasadzie lex mitior. Argumentacja ta ostatecznie jednak nie przekonuje.

34. Skarżący są zdania, że art. 25 w *nowym* brzmieniu jest niezgodny z dyrektywą 2003/6, a co za tym idzie, nie może zostać zastosowany. Niemożność zastosowania art. 25 w nowym brzmieniu powoduje powstanie „luki prawnej", którą należy potraktować podobnie jak ustawę łagodniejszą. Z zasady lex mitior wynika bowiem, że sankcja musiałaby zostać pominięta także zgodnie ze znajdującym zastosowanie do zaskarżonej decyzji art. 25 w *starym* brzmieniu.

35. Dla wyjaśnienia podkreśla się w tym miejscu, że skarżący nie podnoszą argumentu, iż art. 25 w *nowym* brzmieniu jest sam w sobie łagodniejszy niż art. 25 w starym brzmieniu. Podkreślają raczej w tym względzie, że nowa ustawa jest surowsza, ponieważ nie wymaga stosowania informacji wewnętrznych, lecz jedynie „działania w posiadaniu informacji wewnętrznych". Nowa ustawa nie wydaje się również uchylać zastosowania starej ustawy do wcześniejszych okoliczności faktycznych. Za ustawę łagodniejszą ma raczej zostać uznana luka prawna, powstała poprzez niestosowanie art. 25 w nowym brzmieniu.

36. Zakres zasady lex mitior w niniejszym kontekście stanowi przede wszystkim kwestię prawa krajowego. Mam jednak wątpliwości co do tego, czy zasada ta w niniejszym przypadku w ogóle znajduje zastosowanie. Retroaktywne zastosowanie łagodniejszych ustaw karnych opiera się na założeniu, że oskarżony nie powinien zostać skazany za zachowanie, które, według zmienionej woli ustawodawcy w chwili postępowania karnego, nie zasługuje już na karę [13]. Zmieniona ocena ustawodawcy winna zatem działać na korzyść oskarżonego. Potwierdza to także brzmienie art. 49 ust. 1 zdanie trzecie karty praw podstawowych Unii Europejskiej [14]: „Jeśli ustawa, która weszła w życie po popełnieniu czynu zabronionego pod groźbą kary, przewiduje karę łagodniejszą, ta właśnie kara ma zastosowanie".

37. W niniejszym przypadku belgijski ustawodawca nie wprowadził jednak łagodniejszej kary. Skarżący sami podkreślają, że ustawodawca wprowadził wręcz karę surowszą. Nie istnieje zatem zmieniona ocena ustawodawcy, że zachowanie to w mniejszym stopniu zasługuje na karę.

38. Niniejsza sprawa różni się w konsekwencji od okoliczności faktycznych leżących u podstaw sprawy Berlusconi. Chodziło tam o kwestię tego, czy łagodniejsza ustawa karna winna być retroaktywnie stosowana również

13 — Zobacz w tym względzie moje opinie: z dnia 14 października 2004 r. w sprawach połączonych C-387/02, C-391/02 i C-403/02 Berlusconi i in. (wyrok z dnia 3 maja 2005 r.), Zb.Orz. s. I-3565, pkt 161; z dnia 10 czerwca 2004 r. w sprawie C-457/02 Niselli (wyrok z dnia 11 listopada 2004 r.), Zb.Orz. s. I-10853, pkt 69.

14 — Karta praw podstawowych Unii Europejskiej została uroczyście proklamowana najpierw w dniu 7 grudnia 2000 r. w Nicei (Dz.U. C 364, s. 1), a następnie kolejny raz w dniu 12 grudnia 2007 r. w Strasburgu (Dz.U. C 303, s. 1). Nie wywołuje ona wprawdzie jeszcze porównywalnych z prawem pierwotnym wiążących skutków prawnych, lecz stanowi źródło wiedzy o zagwarantowanych przez porządek prawa wspólnotowego prawach podstawowych; zob. w tym zakresie także wyrok z dnia 27 czerwca 2006 r. w sprawie C-540/03 Parlament przeciwko Radzie, Zb.Orz. s. I-5769, pkt 38; oraz pkt 108 mojej opinii z dnia 8 września 2005 r. w tej sprawie; a także wyrok z dnia 13 marca 2007 r. w sprawie C-432/05 Unibet, Zb.Orz. s. I-2271, pkt 37.

w przypadku, gdy narusza ona prawo wspólnotowe [15]. W niniejszej sprawie nowa ustawa nie stanowi jednak, zdaniem wszystkich zainteresowanych, ustawy łagodniejszej, a zatem powyższa kwestia nie powstaje.

39. Ponadto nie powstaje w niniejszej sprawie pytanie, czy zasadę lex mitior, zgodnie z prawem belgijskim, należy rozumieć tak szeroko, że — jak w niniejszej sprawie uważają skarżący — „luka prawna" stanowi ustawę łagodniejszą. W tym konkretnym przypadku jest bowiem wykluczone, aby w ogóle istniała wskazywana przez skarżących luka prawna, którą uznają oni za równoznaczną z łagodniejszą ustawą.

40. Nawet jeśli przyjąć argumentację skarżących w przedmiocie niezgodności nowej ustawy z dyrektywą, można tę niezgodność zniwelować poprzez zgodną z dyrektywą wykładnię belgijskiej ustawy. Sądy krajowe są zobowiązane interpretować prawo krajowe w najszerszym możliwym zakresie w świetle dyrektywy [16]. Artykuł 25 w nowym brzmieniu należałoby zatem zinterpretować zgodnie z dyrektywą, a nie całkowicie powstrzymać się od zastosowania go. Nie powstałaby w ogóle luka prawna, którą skarżący zrozumieją jako ustawę łagodniejszą.

41. Wykładnia zgodna z dyrektywą jest możliwa także w niniejszej sprawie. Skarżący są zdania, że nowa ustawa narusza dyrektywę, ponieważ zakaz stosowania informacji poufnych nie jest uzależniony od tego, że stosuje się informacje wewnętrzne, lecz wystarczy, że działanie zostało podjęte w posiadaniu tych wewnętrznych informacji. Jeśli ten pogląd jest słuszny, ustawa ta mogłaby zostać zinterpretowana zgodnie z dyrektywą w ten sposób, że „stosowanie informacji poufnych" stanowi dodatkowy wymóg celowościowego ograniczenia zgodnego z dyrektywą. Wykładnia zgodna z dyrektywą, która ograniczałaby zakres stosowania informacji poufnych oraz działała na korzyść jednostek, jest również niewątpliwie możliwa.

2. Wniosek częściowy

42. Reasumując należy stwierdzić: dopuszczalność wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym nie wynika wprawdzie z ewentualnej niezgodności *nowej* ustawy z dyrektywą. Skoro jednak nie jest z góry wykluczone, że także *stara* ustawa podlega ocenie przez sąd krajowy z uwzględnieniem dyrektywy, pytania prejudycjalne nie są w sposób oczywisty pozbawione znaczenia. Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym jest zatem dopuszczalny.

15 — Wyrok z dnia 3 maja 2005 r. w sprawach połączonych C-387/02, C-391/02 i C-403/02 Berlusconi i in., Zb.Orz. s. I-3565; zobacz także w tym względzie ww. w przypisie 13 moją opinię w tej sprawie.

16 — Zobacz między innymi wyroki: z dnia 5 października 2004 r. w sprawach połączonych od C-397/01 do C-403/01 Pfeiffer i in., Zb.Orz. s. I-8835, pkt 114; ww. w przypisie 10 w sprawie Adeneler i in., pkt 115.

B — *Odpowiedzi na pytania prejudycjalne*

1. Pytanie drugie

43. W swoim pytaniu drugim, które należy rozważyć na wstępie, sąd krajowy zmierza do ustalenia, czy art. 2 ust. 1 dyrektywy 2003/6 należy interpretować w ten sposób, że sam fakt, iż osoba posiada informacje wewnętrzne oraz nabywa lub zbywa instrumenty finansowe, których te informacje dotyczą, oznacza jednocześnie, że osoba ta „stosuje" te informacje. W tym zakresie należy dodać, że prawo belgijskie w art. 25 w *nowym* brzmieniu wymaga nie tylko, aby osoba posiadała informacje wewnętrzne, lecz również aby wiedziała lub powinna wiedzieć, że jest to informacja wewnętrzna. Należy zatem w niniejszej sprawie wyjaśnić, czy dla stwierdzenia zastosowania informacji poufnych bez wyjątku wystarczy działanie w posiadaniu informacji wewnętrznych, czy też musi wystąpić dodatkowy element.

44. Artykuł 2 ust. 1 dyrektywy stanowi, że państwa członkowskie zabraniają każdej osobie, określonej w akapicie drugim, posiadającej informacje wewnętrzne, stosowania takich informacji poprzez nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych, których informacje te dotyczą.

45. Analizując brzmienie art. 2 ust. 1 zauważa się, że opisuje on zakazane stosowanie informacji poufnych nie jako nabywanie „w posiadaniu" informacji wewnętrznych, lecz wymaga, aby nabywanie nastąpiło „stosując" [17] informacje wewnętrzne.

46. W tym względzie należy na wstępie stwierdzić, że pojęcia „stosowanie" i „posiadanie informacji" w potocznej komunikacji językowej nie są używane jako synonimy, lecz oba posiadają samodzielną treść. „Posiadanie informacji" oznacza po prostu znajomość w rozumieniu dysponowania określoną wiedzą. Natomiast „stosowanie" zakłada, wprawdzie z konieczności, znajomość, jednak zachodzi dopiero wówczas, gdy wiedza ta wpływa na działanie.

47. Kwestii tego, czy już działanie „w posiadaniu" informacji wewnętrznych należy zawsze uważać za ich stosowanie, czy też wyobrażalne jest również działanie w posiadaniu informacji wewnętrznych, które jednocześnie nie stanowiłoby ich stosowania, nie można jednak rozstrzygnąć wyłącznie z pomocą wykładni gramatycznej.

17 — W niderlandzkiej wersji językowej w art. 2 ust. 1 czytamy: „[…] om gebruik te maken […]".

48. Podczas gdy w niemieckiej wersji językowej wymóg „stosowania" jest wyraźnie widoczny, francuska wersja językowa wskazuje, że każde działanie w posiadaniu informacji wewnętrznych należy już uznać za ich stosowanie.

49. We francuskiej wersji językowej dyrektywa zabrania osobie „d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant […]". W dosłownym tłumaczeniu zakazuje ona w ten sposób osobie stosowania informacji wewnętrznych *poprzez* nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych, których te informacje dotyczą. W języku francuskim zatem sformułowanie „utiliser en acquérant" podkreśla rozróżnienie sposobów stosowania „nabywania" i „zbywania", podczas gdy zgodnie z brzmieniem tego przepisu oba sposoby klasyfikowane są bezpośrednio jako stosowanie informacji wewnętrznych [18].

50. Różne wersje językowe wspólnotowego aktu prawnego należy jednak interpretować w sposób jednolity i w przypadku różnic między tymi wersjami dany przepis należy interpretować na podstawie ogólnej systematyki i celu regulacji, której część on stanowi [19], a także ewentualnie w zależności od rzeczywistej woli autora tego aktu [20].

51. Artykuł 2 ust. 3 dyrektywy stwierdza tymczasem wyraźnie, że posiadanie informacji wewnętrznej w momencie przeprowadzenia transakcji nie jest przeszkodą, jeśli transakcja stanowi jedynie wykonanie wymagalnego zobowiązania do nabycia lub zbycia instrumentów finansowych. Jeśli z góry ustalone jest przeprowadzenie transakcji i jej rodzaj oraz nie ma możliwości podjęcia innej decyzji, wykluczone jest, że nabyte później informacje wewnętrzne mogą wpłynąć na transakcję, nie może także w tym zakresie być mowy o „stosowaniu".

52. W tym kontekście ważny jest jednak również motyw 18 dyrektywy. Wspomina on z jednaj strony, że stosowanie [21] informacji wewnętrznej „może" polegać na nabyciu lub zbyciu instrumentów finansowych w jej posiadaniu. Z drugiej strony wymienia on konkretne przykłady sytuacji, w których posiadanie takiej informacji nie powinno być uważane jednocześnie za jej stosowanie. Już w tym miejscu widać wyraźnie, ze posiadanie informacji wewnętrznej stanowi wprawdzie warunek konieczny zakazanego stosowania

18 — Dotyczy to również angielskiej wersji językowej, w której czytamy: „using that information by acquiring or disposing".

19 — Wyroki; z dnia 5 grudnia 1967 r. w sprawie 19/67 van der Vecht, Rec. s. 445, 456; z dnia 27 października 1977 r. w sprawie 30/77 Bouchereau, Rec. s. 1999, pkt 13 i 14; wyrok Trybunału z dnia 14 czerwca 2007 r. w sprawie C-56/06 Euro Tex, Zb.Orz. s. I-4859, pkt 27; z dnia 21 lutego 2008 r. w sprawie C-426/05 Tele2 Telecommunication, Zb.Orz. s. I-685, pkt 25.

20 — Wyroki: z dnia 12 listopada 1969 r. w sprawie 29/69 Stauder, Rec. s. 419, pkt 3; z dnia 7 lipca 1988 r. w sprawie 55/87 Moksel, Rec., s. 3845, pkt 49; z dnia 20 listopada 2001 r. w sprawie C-268/99 Jany i in., Rec. s. I-8615, pkt 47; z dnia 27 stycznia 2005 r. w sprawie C-188/03 Junk, Zb.Orz. s. I-885, pkt 33.

21 — Okoliczność, że niemiecka wersja językowa motywu 18 mówi o „Ausnutzung" (wykorzystaniu), a nie używa pojęcia „Nutzung" (stosowanie) z art. 2 ust. 1, wydaje się stanowić pomyłkę redakcyjną. Inne wersje językowe, jak na przykład francuska, angielska i niderlandzka używają w motywie 18 tego samego pojęcia, co w art. 2 ust. 1 dyrektywy.

informacji poufnych, jednak kryterium działania w posiadaniu informacji wewnętrznej nie stanowi wyczerpującego opisu zakresu zakazu ustanowionego w art. 2 ust. 1 dyrektywy.

53. Dopiero celowościowa wykładnia dyrektywy, opierająca się również na historii jej powstawania, umożliwia udzielenie ostatecznej odpowiedzi na to pytanie.

54. Zgodnie z motywem 12 dyrektywy ustanowiony w niej zakaz stosowania poufnych informacji zmierza do zapewnienia integralności rynków finansowych Wspólnoty i zwiększenie zaufania inwestorów do tych rynków. Uszczegóławia to motyw 15. Funkcjonujący zintegrowany rynek finansowy czyni pełną i właściwą przejrzystość rynku warunkiem uzasadnionych oczekiwań podmiotów gospodarczych. Musi być zapewniona równość szans oraz należy zapobiec sytuacji, w której poszczególne podmioty gospodarcze poprzez stosowanie informacji wewnętrznych są uprzywilejowane na niekorzyść pozostałych podmiotów gospodarczych.

55. Funkcjonowanie rynków finansowych może zostać najlepiej zagwarantowane jedynie poprzez skuteczne w praktyce ukształtowanie zakazu stosowania informacji poufnych. Zakaz stosowania informacji poufnych staje się w pełni skuteczny i zapewnia w trwały sposób przestrzeganie zasad przez wszystkie podmioty gospodarcze jedynie wtedy, gdy umożliwia skuteczne karanie naruszeń. Prawodawca wspólnotowy uwzględnił zatem niesatysfakcjonujące doświadczenie zebrane podczas obowiązywania poprzedniej dyrektywy przy jej nowelizacji poprzez dyrektywę 2003/6.

56. Poprzednia dyrektywa 89/592 w swoim art. 2 ust. 1 formułowała zakaz stosowania informacji poufnych jak następuje: „Państwa członkowskie zabraniają każdej osobie, która […] posiada informacje wewnętrzne — świadomego *wykorzystywania* wiedzy dotyczącej tych informacji poprzez nabywanie lub zbywanie na rachunek własny lub osoby trzeciej, w sposób bezpośredni lub pośredni, zbywalnych papierów wartościowych emitenta lub emitentów, których informacje te dotyczą” [22]. W dyrektywie 2003/6 pojęcie „wykorzystywanie” zostało zastąpione pojęciem „stosowanie” [23].

57. Stara hipoteza zakazu wprowadzała zatem, poprzez użycie pojęcia „wykorzystywanie”, subiektywny element, ukształtowany w rozumieniu transakcji zorientowanej na cel. Kryterium „wykorzystywania” można było rozumieć w ten sposób, że przedsięwzięta transakcja miała zostać przeprowadzona właśnie ze względu na informacje wewnętrzne

22 — Podkreślenie moje.

23 — Inaczej niż na przykład w wersji francuskiej (gdzie zastąpiono pojęcie „en exploitant” pojęciem „utiliser”) albo angielskiej (zastąpienie pojęcia „taking advantage” pojęciem „using”), w niderlandzkiej wersji językowej zarówno w dyrektywie 89/592 („met gebruikmaking”), jak i w dyrektywie 2003/6 („om gebruik te maken”) znajduje się to samo pojęcie dla określenia „stosowania”. Subiektywny element w niderlandzkiej wersji językowej dyrektywy 89/592 wyrażony jest poprzez przysłówek („welbewust”), czytamy w niej: „met gebruikmaking, welbewust, van deze voorwetenschap”.

oraz z zamiarem osiągnięcia zysku lub uniknięcia straty [24]. Jasne jest, że przeprowadzenie dowodu na zamiar osiągnięcia zysku może przysporzyć istotnych problemów.

58. W tym kontekście Parlament w ramach konsultacji dotyczących dyrektywy 2003/6 wnioskował o zastąpienie wymogu „wykorzystywania", co ostatecznie doprowadziło do obecnie obowiązującego brzmienia art. 2 ust. 1, który wspomina jedynie o „stosowaniu" [25]. Parlament uzasadnił swój wniosek o nowelizację tym, że w postępowaniu administracyjnym powinno być karane samo stosowanie informacji wewnętrznych, a zatem wszystkie elementy odnoszące się do celu lub zamiaru powinny zostać usunięte [26].

59. Należy zatem przyjąć szerokie rozumienie „stosowania" jako przesłanki naruszenia, które ogólnie rzecz biorąc pozbawione jest wymogów subiektywnych, a co za tym, idzie gwarantuje zamierzony przez prawodawcę wspólnotowego cel prostego stosowania zakazu stosowania informacji poufnych. „Stosowanie" nie wymaga bowiem na wstępie *żadnej* subiektywnej decyzji osoby o działaniu właśnie ze względu na posiadaną przez nią informację wewnętrzną. Posiadanie informacji wewnętrznej nie musi zatem wpływać na działanie w rozumieniu ścisłego związku przyczynowego, warunku sine qua non. Nie jest konieczne, aby osoba ta nie działała, gdyby nie posiadała tych informacji wewnętrznych.

60. Wymaganie, aby informacja wewnętrzna powodowała działanie w rozumieniu dowiedzionego związku przyczynowego, stałoby w sprzeczności z jasno wyrażoną wolą prawodawcy wspólnotowego zrezygnowania z subiektywnych elementów.

61. Artykuł 2 ust. 1 dyrektywy 2003/6 należy zatem zasadniczo interpretować w ten sposób, że samo działanie w posiadaniu informacji wewnętrznej stanowi „stosowanie " w rozumieniu tego przepisu.

62. Jednocześnie działanie w posiadaniu informacji wewnętrznej nie zawsze i niekoniecznie stanowi zakazane stosowanie informacji poufnych. W sytuacjach, w których wykluczone jest, aby posiadanie informacji

24 — Zobacz w tym względzie także opinię rzecznika generalnego P. Mengozziego z dnia 26 października 2006 r. w sprawie C-391/04 Georgakis (wyrok z dnia 10 maja 2007 r.), Zb.Orz. s. I-3741, pkt 51.

25 — W niderlandzkiej wersji językowej nie miała miejsca żadna zmiana w stosunku do projektu dyrektywy, ponieważ już on sam mówił o „stosowaniu" („gebruik te maken").

26 — Zobacz sprawozdanie posła R. Goebbelsa z dnia 27 lutego 2002 r. (PE 307.438 A5–0069/2002, s. 25) w sprawie projektu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) [2001/0118(COD)], które Parlament Europejski przyjął w swojej rezolucji legislacyjnej Parlamentu Europejskiego z dnia 14 marca 2002 r. W niderlandzkiej wersji językowej odpowiedni akapit z tym uzasadnieniem nie został jednak zamieszczony, prawdopodobnie ze względu na fakt, że w niderlandzkiej wersji językowej nie była konieczna zmiana tekstu dyrektywy.

wewnętrznej wpłynęło na transakcję, nie można mówić o „stosowaniu" tej informacji wewnętrznej.

63. Już wymieniony powyżej motyw 18 stwierdza wyraźnie, że działanie w posiadaniu informacji wewnętrznej niekoniecznie stanowi stosowanie w rozumieniu art. 2 ust. 1 i formułuje w tym zakresie wyjątki, w przypadku których pomimo działania w posiadaniu informacji wewnętrznej nie występuje zakazane stosowanie informacji poufnych. Co za tym idzie, sama okoliczność, że przykładowo osoby prowadzące na giełdzie transakcje klientów wprawdzie posiadają informacje wewnętrzne, jednak przeprowadzają zlecenia zgodnie ze zobowiązaniem, nie jest uznawana za stosowanie informacji wewnętrznych.

64. Biorąc pod uwagę zamierzony przez dyrektywę cel, wymienione w motywie 18 wyjątki prezentują się jako sytuacje, w których przejrzystość rynku z definicji nie jest zagrożona: niezależnie od tego, czy opisane tam podmioty gospodarcze posiadają informacje wewnętrzne, ich rola w funkcjonowaniu rynku jest tak ukształtowana, że te informacje nie wpływają na ich działanie.

65. O ile art. 2 ust. 1 dyrektywy zabrania stosowania informacji wewnętrznych, a nie mówi jedynie o działaniu w posiadaniu takich informacji wewnętrznych, motyw 18 wyłącza, na przykład, wymienione grupy przypadków z zakresu zastosowania tego zakazu: w tych przypadkach jest z góry wykluczone, że informacja ma wpływ na transakcję, a zatem nie może być mowy o stosowaniu informacji wewnętrznych.

66. Wyobrażalne są również dalsze sytuacje, w których od początku wiadomo, że pomimo posiadania informacji wewnętrznej w chwili przeprowadzania transakcji również nie można przyjąć stosowania informacji wewnętrznej, ponieważ z zasady nie wpływa ona na transakcję. Rząd Zjednoczonego Królestwa przytoczył jako dalszy przykład transakcję sprzeczną z prognozowanymi zmianami kursów: osoba sprzedaje przykładowo akcje, pomimo że posiada wewnętrzne informacje co do tego, iż należy się spodziewać wzrostu ceny akcji, na przykład dlatego, że może od razu skorzystać z przychodów ze sprzedaży, a nie może czekać na wzrost kursu.

67. W takiej sytuacji nie można uznać, że zainteresowany zbył akcje „stosując" informację wewnętrzną. Jeśli osoba działa sprzecznie z przyszłym rozwojem kursu wynikającym z informacji wewnętrznej, nie można uznać, że stosuje ona informację wewnętrzną. Jeśli jednak oprzeć się wyłącznie

na „działaniu w posiadaniu informacji wewnętrznej", należałoby stwierdzić występowanie stosowania informacji wewnętrznej, skoro transakcja nastąpiła w posiadaniu takiej informacji.

68. Na pytanie drugie należy zatem udzielić następującej odpowiedzi:

69. Artykuł 2 ust. 1 dyrektywy 2003/6 należy interpretować w ten sposób, że okoliczność, iż dana osoba posiada informacje wewnętrzne, w odniesieniu do których wie lub powinna wiedzieć, że są to informacje wewnętrzne, oraz że osoba ta nabywa lub zbywa instrumenty finansowe, których te informacje dotyczą, *co do zasady* oznacza równocześnie, że taka osoba „stosuje" te informacje. W sytuacjach, w których a priori zostało ustalone, że informacja wewnętrzna nie wpływa na działanie osoby, samo posiadanie informacji wewnętrznej nie stanowi jednocześnie stosowania jej.

2. Pytanie trzecie

70. W swoim pytaniu trzecim sąd krajowy zmierza do ustalenia, czy do stosowania informacji wewnętrznej konieczna jest świadoma lub pisemna decyzja. W tym zakresie można w większości wskazać na rozważania dotyczące pytania drugiego. Nowelizacja zakazu stosowania informacji poufnych wyeliminowała z definicji wszystkie elementy wskazujące na cel albo zamiar. Pisemna lub świadoma decyzja o stosowaniu takiej informacji nie jest zatem konieczna. Dana osoba nie może bowiem w przypadku działania w posiadaniu informacji wewnętrznej całkowicie jej zignorować: informacja ta raczej na ogół wpływa na decyzję o zbyciu lub nabyciu. W konsekwencji należy z góry przyjąć stosowanie informacji wewnętrznej. Dalszy dowód nie jest wymagany.

3. Pytanie pierwsze

71. Pytanie pierwsze dotyczy stopnia harmonizacji dyrektywy 2003/6, a w szczególności jej art. 2. Pytanie to jest pozbawione znaczenia dla rozstrzygnięcia sporu przed sądem krajowym, a co za tym idzie, jest niedopuszczalne. Jak już bowiem powyżej przedstawiono, w postępowaniu przed sądem krajowym znajduje zastosowanie wyłącznie art. 25 w *starym* brzmieniu belgijskiej ustawy o nadzorze finansowym. Tymczasem pytanie o stopień harmonizacji dyrektywy 2003/6 wydaje się jednak istotne jedynie w odniesieniu do art. 25 w *nowym* brzmieniu.

72. Jedynie bowiem art. 25 w *nowym* brzmieniu odbiega od treści art. 2 ust. 1 dyrektywy oraz wywołuje wątpliwość, w zakresie w jakim wprowadza on surowszy zakaz niż dyrektywa, co do tego, czy wychodzący

poza zakres dyrektywy zakaz stosowania informacji poufnych jest w ogóle dopuszczalny. Artykuł 25 w *nowym* brzmieniu opiera się jedynie na posiadaniu informacji wewnętrznych oraz nie uwzględnia ani wyjątku ustanowionego w art. 2 ust. 3 dyrektywy 2003/6, ani wyjątków od zakazu stosowania informacji poufnych, które wynikają z ducha i celu dyrektywy oraz jej motywów.

73. Artykuł 25 w *starym* brzmieniu natomiast opierał się, podobnie jak dyrektywa, na „stosowaniu" informacji wewnętrznych i w ten sposób nie wychodził poza jej zakres. Pytanie, czy dyrektywa pozostawiła również możliwość surowszego uregulowania w prawie krajowym, pozostaje całkiem hipotetyczne w kontekście jedynego znajdującego zastosowanie w postępowaniu przed sądem krajowym art. 25 w *starym* brzmieniu; pytanie pierwsze jest zatem niedopuszczalne.

74. Na wypadek, gdyby Trybunał stanął jednak na stanowisku dopuszczalności pytania pierwszego, na pytanie to zostaje poniżej udzielona — tytułem ewentualnym — odpowiedź.

75. Na wstępie należy wyjaśnić, że w kwestii zakresu harmonizacji dyrektywy 2003/6 — harmonizacja całkowita albo harmonizacja minimalna — nie może zostać udzielona odpowiedź ogólna, obejmująca całą dyrektywę. Każdy przepis należy raczej rozpatrywać oddzielnie.

76. Przy ocenie stopnia harmonizacji należy oprzeć się na brzmieniu, a także na duchu i celu danego przepisu [27].

77. W dyrektywie 2003/6 zawarte są przepisy, których brzmienie wyraźnie wskazuje, że stanowią one jedynie minimalne wymogi, a państwa członkowskie są uprawnione do przyjęcia wychodzących poza nie środków. Dotyczy to przykładowo sposobu sankcjonowania nadużycia informacji wewnętrznych. Artykuł 14 tej dyrektywy przewiduje w tym zakresie jedynie, że państwa członkowskie muszą wprowadzić skuteczne i odstraszające środki administracyjne. Dyrektywa wyraźnie pozostawia państwom członkowskim decyzję co do tego, czy wprowadzą ponadto również sankcje karne. W odniesieniu zatem do sposobu sankcjonowania dyrektywa prowadzi jedynie do minimalnej harmonizacji.

78. W odniesieniu do wprowadzonego w art. 2 ust. 1 dyrektywy 2003/6 zakazu stosowania informacji poufnych dyrektywa nie wypowiada się natomiast wyraźnie co do tego, czy w tym zakresie przepis ten jest wyczerpujący.

27 — Zobacz wyrok z dnia 25 kwietnia 2002 r. w sprawie C-52/00 Komisja przeciwko Francji, Rec. s. I-3827, pkt 16.

79. Pierwsza wskazówka wynika jednak z porównania z poprzednią dyrektywą. Artykuł 6 dyrektywy 89/592 zezwalał wyraźnie państwom członkowskim na przyjęcie przepisów surowszych niż przewidziane w dyrektywie. W zdaniu drugim art. 6 zostało sprecyzowane, że państwa członkowskie mogą w szczególności rozszerzyć zakaz stosowania informacji poufnych przewidziany w art. 2. Dyrektywa 89/592 opatrzyła jednak to przyzwolenie na wydawanie surowszych przepisów warunkiem, że przyjęte przepisy będą miały zastosowanie ogólne, tj. że zakres tej regulacji będzie taki sam dla wszystkich objętych nią osób fizycznych i prawnych [28].

80. Ten stary art. 6 nie został przejęty w dyrektywie 2003/6. Nie ma w niej klauzuli otwarcia o zastosowaniu ogólnym, zezwalającej wyraźnie państwom członkowskim na rozszerzenie zakazu stosowania informacji poufnych. Stanowi to wskazówkę co do tego, że państwa członkowskie zasadniczo nie mogą już przyjmować przepisów surowszych, za wyjątkiem przypadków, w których dyrektywa wyraźnie to przewiduje.

81. Również duch i cel dyrektywy 2003/6, które zostały wyrażone w szczególności w jej motywach, przemawiają za tym, że zakaz stosowania informacji poufnych ustanowiony w art. 2 ust. 1 należy uznać za całkowitą harmonizację.

28 — Zobacz wyrok z dnia 3 maja 2001 r. w sprawie C-28/99 Verdonck i in., Rec. s. I-3399, pkt 35.

82. Z jednej strony, dyrektywa zmierza do wzmocnienia zaufania podmiotów gospodarczych do integralności rynków finansowych poprzez zakaz stosowania informacji poufnych, a jednocześnie do wzmocnienia tych rynków. Dyrektywa gwarantuje, że zakaz obowiązuje powszechnie we wszystkich państwach członkowskich oraz że we Wspólnocie nie ma rynków finansowych nieuregulowanych pod tym względem. Podmioty gospodarcze powinny móc oczekiwać, że zakaz stosowania informacji poufnych obowiązuje w całej Wspólnocie.

83. Z drugiej strony, dyrektywa bierze również pod uwagę, że nie tylko nierównomierne terytorialne obowiązywanie zakazu stosowania informacji poufnych podważy zaufanie uczestników rynku, lecz również różne ukształtowanie tego zakazu w zależności od państwa członkowskiego może stać na przeszkodzie skutecznemu funkcjonowaniu wspólnego rynku w dziedzinie rynków finansowych.

84. Motyw 11 wskazuje przy tym wyraźnie, że dyrektywa opiera się na przekonaniu, iż przepisy prawne odnoszące się do stosowania informacji poufnych są różne w poszczególnych państwach członkowskich, „pozostawiając podmiotom aktywnym gospodarczo niepewność co do pojęć, definicji i stosowania”. Przemawia to przeciwko rozumieniu art. 2 ust. 1 dyrektywy jedynie jako harmonizacji minimalnej. Gdyby bowiem przyjąć, że państwa członkowskie mogą wprowadzić surowsze zakazy stosowania informacji pouf-

nych, pozostawiałoby to podmiotom gospodarczym daleko posuniętą niepewność co do zakresu zakazu stosowania informacji poufnych, a zamierzona jasna regulacja nie zostałaby osiągnięta.

85. Wreszcie przekonanie, że art. 2 stanowi całkowitą harmonizację zakazu stosowania informacji poufnych, znajduje dalsze potwierdzenie w samej treści tego zakazu.

86. W ramach odpowiedzi na pytanie drugie zostało przedstawione, że poprzez zastosowanie pojęcia „stosowanie" w art. 2 ust. 1 dyrektywa 2003/6 ustanawia daleko idący, skuteczny, łatwy do sankcjonowania zakaz stosowania informacji poufnych, przy którym jedynie w poszczególnych wyjątkowych przypadkach dozwolone jest przeprowadzenie transakcji pomimo posiadania informacji wewnętrznej. Jeśli wziąć ponadto pod uwagę, że dopuszczalne wyjątki, takie jak na przykład sformułowane w art. 2 ust. 3 albo w motywie 18, w całości są wynikiem zawężającej wykładni celowościowej zakazu, a zatem odnoszą się do takich sytuacji, których nie dotyczą duch i cel zakazu stosowania informacji poufnych, nie ma prawdziwej potrzeby ani istotnego marginesu swobody dla ustanowienia surowszych zakazów w państwach członkowskich.

87. Dwa względy przemawiają ponadto za wyczerpującym charakterem ustanowionego przez dyrektywę zakazu: jedynie w ten sposób zostaje osiągnięta zamierzona możliwie jak najszersza jednolita ochrona inwestorów. Ponadto wykluczona zostaje niepewność podmiotów gospodarczych w odniesieniu do zakresu tego zakazu w rozumieniu pewności prawa.

88. Należy zatem wyciągnąć wniosek, że art. 2 ust. 1 dyrektywy 2003/6 stanowi całkowitą harmonizację.

89. Nic innego nie wynika również z okoliczności, że dyrektywa 2003/6 jest przykładem stosowania tak zwanej procedury Lamfalussy'ego. Oznacza to, że materia legislacyjna przyjmowana jest na poszczególnych poziomach legislacji, jak wskazuje motyw 4. Poziom pierwszy, dyrektywa, przyjmuje ogólne zasady ramowe, podczas gdy poziom drugi zawiera środki wykonawcze o charakterze technicznym przyjmowane przez Komisję przy wsparciu komitetu.

90. Z zastosowania procedury Lamfalussy'ego nie można jednak wyciągnąć wniosków co do tego, czy w świetle pewnych konkretnych aspektów dyrektywa dokonuje całkowitej harmonizacji, czy też dopuszcza odmienne przepisy państw członkowskich. W procedurze tej bowiem nie chodzi o stopień harmonizacji, lecz o kwestię tego, w jaki sposób stanowione jest prawo na płaszczyźnie wspólnotowej.

91. Należy wreszcie zająć się kolejnym argumentem Komisji, która w zastosowaniu pojęcia „stosowanie" w art. 2 ust. 1 widzi dowód na okoliczność, że dokonana tam została jedynie minimalna harmonizacja. Skoro bowiem pojęcie „stosowanie" nie jest zdefiniowane w dyrektywie, stanowiłoby ono zatem niedookreślone pojęcie prawne, przy którego doprecyzowaniu — inaczej niż w przypadku całkowitej harmonizacji — państwom członkowskim przysługuje a priori szeroki zakres uznania.

92. Ten sposób rozumowania oczywiście nie przekonuje. Dyrektywa 2003/6 zawiera w art. 2 ust. 1 definicję stosowania informacji poufnych. Komisja zauważa wprawdzie słusznie, że dyrektywa nie definiuje ponownie wszystkich pojęć użytych w tej definicji. Dyrektywa nie zawiera zatem definicji pojęcia „stosowanie". Nie skutkuje to jednak możliwością po stronie państw członkowskich zdefiniowania go swobodnie według własnego uznania. Pojęcie stosowania stanowi raczej autonomiczne pojęcie prawa wspólnotowego, które należy interpretować jednolicie we wszystkich państwach członkowskich.

4. Pytania czwarte i piąte

93. Przedmiotem obu tych pytań jest proporcjonalność sankcji. Sąd krajowy zmierza do ustalenia, czy przy ustalaniu proporcjonalności sankcji należy brać pod uwagę osiągnięty zysk oraz czy ma przy tym znaczenie, czy podanie informacji wewnętrznej do publicznej wiadomości faktycznie miało znaczny wpływ na kurs danego instrumentu finansowego oraz w jaki sposób należy określić ten „znaczny" stopień. Ponadto sąd krajowy pragnie ustalić, jaki moment należy przyjąć dla obliczania osiągniętej korzyści majątkowej.

94. Artykuł 14 dyrektywy 2003/6 w odniesieniu do rodzaju i wysokości sankcji określa jedynie, iż państwa członkowskie zapewniają, zgodnie ze swoim prawem krajowym, że w przypadku naruszenia zakazów dyrektywy podjęte zostaną właściwe środki administracyjne lub nałożone sankcje administracyjne. Państwa członkowskie zapewniają przy tym, że środki te będą skuteczne, proporcjonalne i odstraszające. Dyrektywa nie przewiduje kryteriów określenia proporcjonalności sankcji.

95. Dyrektywa 2003/6 odnosi się do znacznego wpływu na kurs jedynie w art. 1 ust. 1 pkt 1 w ramach definicji informacji wewnętrznej. Zgodnie z tą definicją informacja stanowi informację wewnętrzną w rozumieniu dyrektywy jedynie wówczas, gdy podanie jej do wiadomości publicznej miałoby prawdopodobnie znaczny wpływ na ceny danych instrumentów finansowych.

96. W art. 1 ust. 1 pkt 1 chodzi jedynie o stwierdzenie ex–ante, czy informacja może mieć wpływ na kurs instrumentów finansowych. Dyrektywa nie stanowi, że istnienie zakazanego stosowania informacji poufnych należy przyjąć jedynie w sytuacji, w której w konsekwencji *faktycznie* nastąpił wzrost kursu instrumentów finansowych.

97. Kwestia tego, czy i w jakim zakresie kurs tych instrumentów odczuł taki wpływ, może jednak zostać uwzględniona przy ocenie wysokości sankcji w ramach badania proporcjonalności. Wielkość zmian kursu po podaniu do publicznej wiadomości informacji wewnętrznej może być wskazówką co do znaczenia i potencjału informacji wewnętrznej. Elementy te mogą mieć wpływ na badanie proporcjonalności.

98. Wysokość wzrostu kursu jest jednak również istotna dla obliczenia osiągniętych zysków.

99. W odniesieniu do uwzględnienia osiągniętego zysku należy z motywu 38 dyrektywy wywnioskować, że sankcje powinny być proporcjonalne do wagi naruszenia i zrealizowanych zysków. Dyrektywa nie reguluje szczegółów dotyczących obliczania osiągniętego zysku — w szczególności okresu odniesienia dla tego obliczenia. Pozostawia ona raczej rodzaj i ukształtowanie sankcji w zakresie odpowiedzialności państw członkowskich. Są one zgodnie z art. 14 zobowiązane do przyjęcia jako sankcje, zgodnie ze swoim prawem krajowym, środków skutecznych, proporcjonalnych i odstraszających.

5. Pytanie szóste

100. W tym pytaniu sąd krajowy zmierza do ustalenia, czy art. 14 dyrektywy należy interpretować w ten sposób, że „jeśli państwo członkowskie obok sankcji administracyjnej wprowadziło możliwość zastosowania sankcji karnej, to dokonując oceny proporcjonalności sankcji należy uwzględnić możliwość zastosowania lub wysokość sankcji karnej o charakterze pieniężnym”.

101. Pozwana w postępowaniu przed sądem krajowym uważa to pytanie za hipotetyczne, a co za tym idzie, niedopuszczalne. Należy przyznać jej słuszność o tyle, że z postanowienia odsyłającego nie można wywnioskować, iż w niniejszej sprawie chodzi o sankcję administracyjną, po tym jak już wcześniej nałożona została sankcja karna. Chodzi raczej o nałożenie sankcji po raz pierwszy. Nie ma mowy ani o tym, że uprzednio ze względu na te same czyny przeprowadzone zostało postępowanie karne, ani że ma ono zostać przeprowadzone. W postępowaniu administracyjnym trudno jest jednak uwzględnić ewentualną sankcję karną nałożoną w przyszłości.

102. Pozwana w postępowaniu przed sądem krajowym oraz rząd belgijski wskazali ponadto, że prawo belgijskie w przypadku późniejszego postępowania karnego przewiduje możliwość zaliczenia nałożonej uprzednio sankcji administracyjnej [29].

103. Kwestia tego, czy w później przeprowadzonym postępowaniu karnym należy uwzględnić nałożoną wcześniej sankcję administracyjną, posiada znaczenie prawdopodobnie nie tylko w kontekście proporcjonalności sankcji, lecz również ze względu na zakaz ne bis in idem [30]. Powstanie ona jednak dopiero w postępowaniu karnym, następującym po postępowaniu administracyjnym.

C — *W przedmiocie odkupienia własnych akcji*

104. Należy wreszcie rozważyć jeszcze jeden aspekt, co do którego wprawdzie sąd krajowy nie sformułował konkretnego pytania. Wskazał on jednak w uzasadnieniu swojego wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym na okoliczność, że belgijski ustawodawca nie dokonał transpozycji art. 8 dyrektywy 2003/6 w przewidzianym terminie.

105. Zgodnie z art. 8 dyrektywy 2003/6 wymienione w tej dyrektywie zakazy nie obowiązują m.in. w przypadku obrotu własnymi akcjami w ramach programów odkupu akcji, jeśli takie transakcje następują zgodnie ze środkami wykonawczymi przyjętymi zgodnie z procedurą przewidzianą w art. 17 ust. 2. Chodzi tu o środki wykonawcze z rozporządzenia WE nr 2273/2003 [31].

106. Zgodnie z informacjami zawartymi w postanowieniu odsyłającym rozporządzenie to nie weszło jeszcze w życie, kiedy skarżący przeprowadzali sporne transakcje. Weszło ono jednak w życie w międzyczasie.

107. W tym zakresie należy wskazać, że z uznanej w prawie wspólnotowym zasady lex mitior [32] wynika, iż wyjątek od zakazu przewidziany w art. 8 dyrektywy musi działać również na korzyść skarżących, jeśli spełnione są jego wymogi. Artykuł 8 dyrektywy stanowi bowiem wyraz tego, że prawodawca wspólnotowy pod pewnymi warunkami nie uważa odkupu własnych akcji w ramach wykonywania programu opcji pracowniczych za zakazane stosowanie informacji poufnych. Wynika z tego, że skarżący obecnie nie mogą już zostać ukarani za czyn tego rodzaju. Nawet jeśli ustawodawca belgijski nie dokonał jeszcze transpozycji tego artykułu, ukaranie skarżących nie odpowiada woli prawodawcy wspólnotowego i musi zostać wykluczone. Ma to jednak miejsce jedynie pod warunkiem, że

29 — Wskazuje ona w tym względzie na art. 73 ustawy o nadzorze finansowym w brzmieniu z dnia 2 sierpnia 2002 r.

30 — Zobacz w tym względzie również orzeczenia Europejskiego Trybunału Praw Człowieka z dnia 14 września 1999 r. w sprawie Ponsetti przeciwko Francji, nr 36855/97 i nr 41731/98, Recueil des arrêts et décisions 1999–VI; z dnia 14 września 2004 r. w sprawie Rosenquist przeciwko Szwecji, nr 60619/00.

31 — Rozporządzenie Komisji (WE) z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonujące dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych (Dz.U. L 336, s. 33).

32 — Zobacz wyroki: z dnia 11 listopada 2004 r. w sprawie C-457/02 Niselli, Zb.Orz. s. I-10853; ww. w przypisie 15 w sprawie Berlusconi, a także moje opinie w tych sprawach.

transakcje skarżących odpowiadały akurat wymogom programu odkupu akcji wymienionym w rozporządzeniu nr 2273/2003, które nie weszło jeszcze w życie. W szczególności, jeśli w postępowaniu przed sądem krajowym zostałoby potwierdzone, że skarżący zmienili następczo zlecenie zakupu w odniesieniu do liczby akcji, limitu ceny i pilności, nie mogliby oni wypełnić wymogów rozporządzenia. Naruszenie zakazu stosowania informacji poufnych nie zostałoby wówczas wykluczone na podstawie art. 8 dyrektywy 2003/6 w związku z rozporządzeniem nr 2273/2003.

V — Wnioski

108. Wobec powyższego proponuję Trybunałowi, aby na pytania prejudycjalne udzielił następującej odpowiedzi:

— Artykuł 2 ust. 1 dyrektywy 2003/6 należy interpretować w ten sposób, że okoliczność, że dana osoba posiada informacje wewnętrzne, w odniesieniu do których wie lub powinna wiedzieć, że są to informacje wewnętrzne, oraz że osoba ta nabywa lub zbywa instrumenty finansowe, których te informacje dotyczą, *co do zasady* oznacza równocześnie, że taka osoba „stosuje" te informacje. W sytuacjach, w których a priori zostało ustalone, że informacja wewnętrzna nie wpływa na działanie osoby, samo posiadanie informacji wewnętrznej nie stanowi jednocześnie stosowania jej.

— Artykuł 2 ust. 1 dyrektywy 2003/6 nie upoważnia państw członkowskich do ustanowienia surowszego niż wynikający z dyrektywy zakazu stosowania informacji poufnych.

— Konkretne ukształtowanie sankcji zostało pozostawione państwom członkowskim, które muszą jednak zapewnić, aby przyjęte środki były skuteczne, proporcjonalne i odstraszające.