CONCLUZIILE AVOCATULUI GENERAL JULIANE KOKOTT

prezentate la 10 septembrie 2009 [1]

I — Introducere

1. Prezenta cerere de pronunțare a unei hotărâri preliminare are ca obiect interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate în sensul Directivei 2003/6/CE [2] privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței (abuzul de piață). Această directivă interzice folosirea informațiilor privilegiate în tranzacțiile având ca obiect instrumente financiare. Întrebarea centrală a instanței de trimitere este dacă sunt întrunite elementele unei utilizări abuzive a informațiilor privilegiate atunci când deținătorul unei informații privilegiate a acționat cunoscând această informație.

1 — Limba originală: germana.

2 — Directiva 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 ianuarie 2003 privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței (abuzul de piață) (JO L 96, p. 16, Ediție specială, 06/vol. 5, p. 210, denumită în continuare „Directiva 2003/6”).

II — Cadrul juridic

A — *Dreptul comunitar*

2. Articolul 2 alineatul (1) prima teză din Directiva 2003/6 prevede:

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

3. Articolul 2 alineatul (1) din directiva anterioară, 89/592/CEE [3], prevedea:

„Fiecare stat membru interzice persoanelor care […] dispun de o informație privilegiată să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, valorile mobiliare ale emitentului sau ale emitenților la care se referă această informație, prin exploatarea în cunoștință de cauză a acestei informații privilegiate.” [traducere neoficială]

B — *Dreptul național*

4. Dispozițiile belgiene referitoare la utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate sunt cuprinse în Legea privind supravegherea sectorului financiar și serviciile financiare (denumită în continuare „Legea privind supravegherea sectorului financiar”).

5. Articolul 25 din Legea privind supravegherea sectorului financiar, în versiunea rezultată din Legea din 2 august 2002, aplicabilă faptelor săvârșite între 1 iunie 2003 și 31 decembrie 2003 (denumit în continuare „articolul 25, vechea versiune”), prevedea:

„Se interzice oricărei persoane care dispune de o informație privilegiată să folosească această informație pentru a dobândi sau pentru a ceda ori pentru a încerca să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, instrumentele financiare la care se referă informația sau instrumente financiare conexe […]”.

6. Versiunea articolului 25 în vigoare de la 1 ianuarie 2004, introdusă de Legea din 22 decembrie 2003 (denumită în continuare „articolul 25, noua versiune”), prevede:

„Se interzice oricărei persoane care dispune de o informație privilegiată despre care știa sau trebuia să știe că are caracter privilegiat, să dobândească sau să cedeze ori să încerce să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, instrumentele financiare la care se referă informația sau instrumente financiare conexe […]”.

3 — Directiva 89/592/CEE a Consiliului din 13 noiembrie 1989 de coordonare a reglementărilor referitoare la utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate (JO L 334, p. 30, denumită în continuare „Directiva 89/592”).

III — Situația de fapt și întrebările preliminare

7. Spector Photo Group NV (denumit în continuare „Spector") este o întreprindere cotată la bursă. În 1999, aceasta a adoptat un program de opțiuni pe acțiuni pentru propriii angajați și pentru cei ai întreprinderilor care îi sunt afiliate.

8. La 21 mai 2003, conform legii, Spector a informat bursa Euronext Brüssel cu privire la intenția sa de a cumpăra acțiuni proprii, în executarea programului său de opțiuni pe acțiuni. În continuare, în perioada 28 mai-30 august 2003, Spector a cumpărat efectiv, în total, 27 773 de acțiuni. Acestea au fost cumpărate prin intermediul a șase ordine: cinci ordine pentru 2 000 de acțiuni, care au fost integral executate, și un ordin pentru 18 000 de acțiuni, care a fost executat în limita a 17 773 de acțiuni.

9. Potrivit ordonanței de trimitere, comitetul director al Comisiei bancare, financiare și de asigurări (Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen, denumită în continuare „CBFA") a încredințat auditorului intern efectuarea unei investigații cu privire la un abuz de informație privilegiată în legătură cu cele două cumpărări de acțiuni care fuseseră efectuate pentru Spector: un ordin din 11 august, având ca obiect 2 000 de acțiuni, și un ordin din 13 august, având ca obiect 18 000 de acțiuni.

10. Ordinele în litigiu fuseseră plasate de domnul Van Raemdonck, pentru Spector [4].

11. Auditorul a constatat că, începând cu 13 august 2003, programul de cumpărare a fost modificat *a posteriori*, atât în ceea ce privește numărul de acțiuni, cât și în ceea ce privește limitele de prețuri, și că, în plus, cumpărările au dobândit caracter urgent, fără a putea fi furnizată vreo justificare. Auditorul a considerat acest lucru o utilizare abuzivă interzisă a informațiilor privilegiate. Acesta a arătat că Spector și Van Raemdonck ar fi presupus că, după ce publicul era informat în legătură cu datele privind cifra de afaceri și cu intenția avută de Spector de a prelua o altă întreprindere, cursul acțiunii va crește. Astfel, amândoi ar fi pornit de la principiul că, după divulgarea acestor informații, ar fi trebuit să plătească un preț mai mare, ceea ce ar fi determinat un dezavantaj financiar pentru Spector. După divulgarea datelor privind cifra de afaceri, cursul ar fi crescut, efectiv, cu 8 %. Din informațiile cuprinse în ordonanța de trimitere nu rezultă cu certitudine dacă auditorul a concluzionat că și ordinul din 11 august constituia o încălcare a interdicției privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate.

12. Auditorul a considerat că exista o legătură între, pe de o parte, ordinul de cumpărare din 13 august 2003, modificarea limitei de preț și cumpărările efectuate ulterior și, pe de altă parte, informațiile privind preluarea între-

4 — Din decizia de trimitere nu rezultă cu claritate dacă, la momentul cumpărării de acțiuni, domnul Van Raemdonck era chiar directorul întreprinderii Spector sau dacă era numai fostul director al acesteia.

prinderii și cifra de afaceri de care dispuneau Spector și domnul Van Raemdonck.

13. Prin decizia din 28 noiembrie 2006 (denumită în continuare „decizia atacată"), CBFA a calificat, în orice caz, ordinul din 13 august 2003 drept utilizare abuzivă a informațiilor privilegiate efectuată de Spector și de domnul Van Raemdonck și le-a aplicat acestora (denumiți în continuare „reclamanții") o amendă, dispunând publicarea numelui persoanelor sancționate.

14. Reclamanții au atacat această decizie la Hof Van Beroep te Brussel. Prin ordonanța din 1 februarie 2008, aceasta a suspendat judecarea cauzei și a adresat Curții următoarele întrebări preliminare:

„1) Dispozițiile Directivei privind abuzul de piață, în special articolul 2, reprezintă o armonizare completă, sub rezerva dispozițiilor care autorizează expres statele membre să pună în aplicare în mod liber măsurile, sau dispozițiile acestei directive au în vedere, în integralitatea lor, numai o armonizare minimă?

2) Articolul 2 alineatul (1) din Directiva privind abuzul de piață trebuie interpretat în sensul că simplul fapt că o persoană la care se referă articolul 2 primul paragraf din directivă, care deține o informație privilegiată, dobândește, cedează sau încearcă să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, instrumente financiare la care se referă informația în cauză înseamnă ca atare că persoana folosește informația privilegiată?

3) În cazul în care răspunsul la a doua întrebare este negativ, trebuie considerat că, pentru aplicarea articolului 2 din Directiva privind abuzul de piață, este necesară o decizie deliberată de folosire a informației privilegiate?

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

4) Dacă, pentru a constata caracterul proporțional al unei sancțiuni administrative, menționat la articolul 14 din

Directiva privind abuzul de piață, trebuie avut în vedere beneficiul realizat, trebuie prezumat că publicarea informației calificate drept privilegiată a influențat într-adevăr în mod semnificativ cursul instrumentului financiar?

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

5) Indiferent de modificarea semnificativă sau nesemnificativă a cursului după publicarea informației, ce perioadă trebuie avută în vedere, după publicarea informației, pentru a stabili nivelul modificării cursului și care este data la care trebuie evaluat beneficiul patrimonial realizat, pentru a defini sancțiunea adecvată?

6) În cadrul aprecierii caracterului proporțional al sancțiunii, articolul 14 din Directiva privind abuzul de piață trebuie interpretat în sensul că, dacă un stat membru a prevăzut posibilitatea unei sancțiuni penale alături de o sancțiune administrativă, la stabilirea caracterului proporțional al sancțiunii trebuie luate în considerare posibilitatea și/sau cuantumul unei sancțiuni penale pecuniare?"

IV — Apreciere juridică

A — *Admisibilitatea cererii de pronunțare a unei hotărâri preliminare*

15. Guvernele belgian și german, precum și CBFA au exprimat îndoieli cu privire la admisibilitatea prezentei cereri de pronunțare a unei hotărâri preliminare. În opinia acestora, instanța de trimitere adresează aici întrebări ipotetice, al căror răspuns nu este relevant pentru soluționarea litigiului principal. Aceste îndoieli își au originea în faptul că instanța de trimitere pare să solicite interpretarea directivei în raport cu articolul 25 din Legea privind supravegherea sectorului financiar, *noua* versiune, în condițiile în care chiar din decizia atacată reiese că aceasta a fost pronunțată în temeiul articolului 25 din legea respectivă în *vechea* versiune.

16. Trebuie amintit că, înainte de toate, este de competența instanței naționale care este sesizată cu litigiul să aprecieze, luând în considerare particularitățile cauzei, atât necesitatea unei hotărâri preliminare, cât și pertinența întrebărilor adresate. Într-adevăr, instanța de trimitere este cea care își asumă răspunderea pentru hotărârea judecătorească ce urmează a fi pronunțată. Prin urmare, Curtea este obligată să se pronunțe cu privire la întrebări preliminare referitoare la interpretarea dreptului comunitar [5].

5 — Hotărârea din 23 noiembrie 2006, Asnef-Equifax (C-238/05, Rec., p. I-11125, punctul 15), Hotărârea din 22 decembrie 2008, Les Vergers du Vieux Tauves (C-48/07, Rep., p. I-10687, punctul 16), și jurisprudența citată în aceste locuri.

17. În mod excepţional, este totuşi de competenţa Curţii să examineze condiţiile în care este sesizată de instanţa naţională [6]. Astfel, spiritul de colaborare care trebuie să prevaleze în trimiterile preliminare presupune ca, la rândul său, instanţa naţională să respecte funcţia încredinţată Curţii, care este aceea de a contribui la administrarea justiţiei în statele membre, iar nu de a formula opinii consultative cu privire la chestiuni generale sau ipotetice. Dintr-o jurisprudenţă constantă rezultă că respingerea unei cereri formulate de o instanţă naţională este posibilă numai dacă este evident că interpretarea solicitată a dreptului comunitar nu are nicio legătură cu realitatea sau cu obiectul acţiunii principale ori atunci când problema este de natură ipotetică [7].

18. Instanţa de trimitere pare să solicite interpretarea Directivei 2003/6 pentru a putea aprecia compatibilitatea cu această directivă a articolului 25 din Legea privind supravegherea sectorului financiar, în noua versiune. Astfel, articolul 25, noua versiune, nu reia exact termenii Directivei 2003/6 pentru a defini utilizările abuzive interzise ale informaţiilor privilegiate, ci se întemeiază, pentru a le defini, pe faptul că o persoană care deţine o informaţie privilegiată, ştiind sau trebuind să ştie că este vorba despre o astfel de informaţie privilegiată, dobândeşte sau cedează instrumente financiare la care se referă această informaţie (denumit în continuare „acţionarea cunoscând o informaţie privilegiată").

6 — Hotărârea din 16 decembrie 1981, Foglia (244/80, Rec., p. 3045, punctul 27), şi Hotărârea din 13 iulie 2006, Manfredi şi alţii (C-295/04-C-298/04, Rec., p. I-6619, punctul 27).

7 — Hotărârea din 5 decembrie 2006, Cipolla şi alţii (C-94/04 şi C-202/04, Rec., p. I-11421, punctul 25 şi jurisprudenţa citată).

19. Cu toate acestea, relevanţa pentru decizia din procedura principală a conformităţii cu directiva a legii belgiene în *noua* versiune este foarte discutabilă, în măsura în care se pare că litigiul principal nu trebuie apreciat decât în temeiul articolului 25, *vechea* versiune.

20. Astfel, prin decizia atacată sunt sancţionate fapte săvârşite înainte de intrarea în vigoare a noii legi. În consecinţă, *vechea* versiune a legii este cea care ar trebui să li se aplice. Guvernul german a invocat în această privinţă principiul *nulla poena sine lege*, din care rezultă că o faptă trebuie judecată, în principiu, conform dreptului în vigoare la momentul în care s-a produs.

21. Este adevărat că în ordonanţa de trimitere se afirmă, la un moment dat [8], că decizia atacată este întemeiată pe articolul 25, *noua* versiune, însă trebuie să fie vorba despre o greşeală din neatenţie. Într-adevăr, chiar din decizia atacată reiese că aceasta se întemeiază pe articolul 25, *vechea* versiune. Acest lucru a fost de altfel confirmat de părţile din litigiul principal, precum şi de guvernul belgian în cursul şedinţei care a avut loc la Curte.

8 — Ordonanţa de trimitere, punctul 18.

22. Prin urmare, trebuie să se considere că acțiunile reclamanților trebuie apreciate în raport cu articolul 25, *vechea* versiune [9].

23. Însă în aceste condiții, dacă litigiul principal nu trebuie soluționat în temeiul articolului 25, *noua* versiune, nu rezultă de la prima vedere în ce mod Directiva 2003/6 ar fi totuși relevantă pentru soluționarea acestuia. Întrucât instanța de trimitere solicită interpretarea directivei pentru a aprecia conformitatea acesteia cu articolul 25, *noua* versiune.

24. Vom arăta totuși în continuare că interpretarea Directivei 2003/6 nu este în mod vădit lipsită de orice relevanță pentru decizia din litigiul principal și că, prin urmare, în pofida tuturor îndoielilor exprimate în această privință, prezenta cerere de pronunțare a unei hotărâri preliminare trebuie considerată admisibilă.

9 — Reclamanții au precizat totuși, în această privință, că, deși decizia atacată era într-adevăr întemeiată pe articolul 25, vechea versiune, pârâta aplicase „*de facto*" articolul 25, noua versiune. Nu este foarte clar ce a vrut să spună reclamanta prin această „aplicare *de facto*". Este posibil să fi vrut să exprime faptul că pârâta a interpretat articolul 25, vechea versiune, în lumina articolului 25, noua versiune. Dacă aceasta ar fi situația, ar putea pune probleme și în raport cu principiul *nulla poena sine lege*. Este de competența instanței de trimitere să aprecieze acest lucru.

1. Interpretarea Directivei 2003/6 drept criteriu de interpretare a legii belgiene, în *vechea* versiune

25. Directiva 2003/6 poate fi, așadar, luată în considerare drept criteriu de interpretare a legii, în *vechea* versiune.

26. În cursul ședinței, drept răspuns la o întrebare a Curții, guvernul belgian a arătat că vechea versiune a legii fusese deja adoptată în vederea transpunerii Directivei 2003/6. Este adevărat că, la momentul adoptării legii în vechea versiune, directiva în cauză nu fusese încă adoptată. Guvernul belgian a explicat însă că Belgia preconiza, la acel moment, să își modifice legislația în materie de drept bancar și, prin urmare, pentru a revizui Legea privind supravegherea sectorului financiar, se întemeiase – anticipând – pe un proiect de directivă existent.

27. Este adevărat că, în principiu, statele membre nu sunt obligate să interpreteze dreptul intern într-un mod conform cu

directiva decât după expirarea termenului de transpunere a acesteia [10]. Cu toate acestea, dacă se dovedeşte că vechea lege a fost efectiv adoptată pentru a transpune Directiva 2003/6, răspunsul la întrebările preliminare privind interpretarea directivei se poate dovedi semnificativ pentru interpretarea acesteia.

28. Într-adevăr, o asemenea transpunere anticipată a unei directive trebuie tratată în acelaşi mod ca şi cazurile, recunoscute de Curte, de „transpunere excesivă" a unei directive.

29. În cazul unei transpuneri excesive a unei directive, cu alte cuvinte atunci când un stat membru transpune o directivă având în vedere situaţii care, în realitate, nu intră în domeniul de aplicare al directivei respective, o cerere de pronunţare a unei hotărâri preliminare rămâne totuşi admisibilă [11].

30. Curtea consideră că trebuie să se răspundă la întrebările preliminare şi în acest caz. Într-adevăr, există un interes cert din punct de vedere al ordinii juridice comunitare ca, pentru evitarea unor viitoare divergenţe de interpretare, orice dispoziţie de drept comunitar să primească o interpretare uniformă, oricare ar fi condiţiile în care aceasta urmează să fie aplicată [12].

31. Pentru acelaşi motiv, în cazul unei transpuneri anticipate a unei directive, întrebările privind interpretarea acesteia ar trebui să fie admisibile.

32. Pe fond, articolul 25, *vechea* versiune, reia aproape cuvânt cu cuvânt articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6. Prin urmare, interpretarea acesteia din urmă nu este în mod vădit lipsită de relevanţă pentru înţelegerea articolului 25, vechea versiune.

2. Argumentele reclamanţilor şi principiul legii mai favorabile

33. Pentru a justifica de ce problema conformităţii cu directiva a *noii* legi este totuşi relevantă pentru decizia din litigiul principal, reclamanţii au expus o teorie foarte complexă în cursul procedurii din faţa instanţei de

10 — Hotărârea din 4 iulie 2006, Adeneler şi alţii (C-212/04, Rec., p. I-6057, punctul 115). În concluziile pe care le-am prezentat în această cauză, propuseserăm o altă soluţie; Curtea nu a adoptat-o însă. În orice caz, potrivit jurisprudenţei, începând cu data la care o directivă a intrat în vigoare, instanţele din statele membre trebuie să se abţină, în măsura în care este posibil, să interpreteze dreptul intern într-un mod care, după expirarea termenului de transpunere, ar risca să compromită grav realizarea obiectivului urmărit prin această directivă (Hotărârea Adeneler şi alţii, citată anterior, punctul 123).

11 — Hotărârea din 18 octombrie 1990, Dzodzi (C-297/88 şi C-197/89, Rec., p. I-3763, punctul 36).

12 — Jurisprudenţă constantă începând cu Hotărârea din 18 octombrie 1990, Dzodzi (citată la nota de subsol 11); a se vedea de asemenea Hotărârea din 11 decembrie 2007, ETI şi alţii (C-280/06, Rep., p. I-10893, punctele 21 şi 22).

trimitere. Aceştia s-au întemeiat, în această privinţă, pe principiul legii mai favorabile. În final însă, aceste argumente nu sunt convingătoare.

34. În opinia reclamanţilor, articolul 25, noua versiune, este incompatibil cu Directiva 2003/6 şi, din acest motiv, nu poate fi aplicat. Inaplicabilitatea articolului 25, noua versiune, ar releva un „vid juridic" asimilabil unei legi mai favorabile. În aceste condiţii, principiul legii mai favorabile ar avea drept consecinţă faptul că o sancţiune aplicată în temeiul articolului 25, *vechea* versiune, aplicabilă deciziei atacate, ar trebui de asemenea îndepărtată.

35. Pentru claritate, trebuie subliniat aici că reclamanţii nu au susţinut că articolul 25, noua versiune, este, ca atare, mai favorabil decât articolul 25, vechea versiune. Dimpotrivă, aceştia subliniază chiar că noua lege ar fi mai strictă, din moment ce nu este necesară folosirea unei informaţii privilegiate, ci este suficient „[să se] acţion[eze] cunoscând o informaţie privilegiată". Pe de altă parte, noua legea nu pare să fi exclus aplicabilitatea vechii legi la situaţii anterioare. Legea mai favorabilă ar fi reprezentată mai degrabă de vidul juridic creat de inaplicabilitatea articolului 25, noua versiune.

36. Domeniul de aplicare al principiului legii mai favorabile în împrejurările de faţă este în principal o problemă de drept naţional. Avem însă îndoieli că aceste principiu ar fi relevant în prezenta cauză. Aplicarea retroactivă a legilor penale mai favorabile se întemeiază, într-adevăr, pe faptul că un acuzat nu ar trebui să fie condamnat pentru un comportament care, întrucât opinia legiuitorului se modificase la momentul desfăşurării procedurii de natură penală, nu ar mai merita să fie sancţionat [13]. Astfel, acuzatul ar trebui să profite în urma faptului că legiuitorul şi-a modificat opinia. Această idee este exprimată şi în Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene [14]: „În cazul în care, ulterior săvârşirii infracţiunii, legea prevede o pedeapsă mai uşoară, se aplică aceasta din urmă."

37. În prezenta cauză însă, legiuitorul belgian nu a introdus o pedeapsă mai uşoară. Reclamanţii înşişi subliniază că legiuitorul a introdus, dimpotrivă, o pedeapsă mai grea. Prin urmare, nu ne aflăm în prezenţa unei modificări a aprecierii, la nivel legislativ, care ar fi condus la sancţionarea comportamentului respectiv cu mai puţină severitate.

38. Prezenta speţă este, aşadar, diferită şi faţă de situaţia de fapt din cauza Berlusconi. În

13 — A se vedea în această privinţă Concluziile noastre prezentate la 14 octombrie 2004 în cauza Berlusconi şi alţii (C-387/02, C-391/02 şi C-403/02, Rec., p. I-3565, punctul 161) şi la 10 iunie 2004 în cauza Niselli (C-457/02, Rec., p. I-10853, punctul 69).

14 — Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene a fost proclamată solemn pentru prima dată la Nisa, la 7 decembrie 2000 (JO C 364, p. 1), ulterior a doua oară la Strasbourg, la 12 decembrie 2007 (JO C 303, p. 1). Deşi nu are, desigur, efect juridic obligatoriu comparabil cu cel al dreptului comunitar primar, aceasta, ca sursă de interpretare a dreptului, furnizează clarificări cu privire la drepturile fundamentale garantate de dreptul comunitar; a se vedea în această privinţă Hotărârea din 27 iunie 2006, Parlamentul European/Consiliul (C-540/03, Rec., p. I-5769, punctul 38), şi punctul 108 din Concluziile noastre prezentate la 8 septembrie 2005 în această cauză, precum şi Hotărârea din 13 martie 2007, Unibet (C-432/05, Rep., p. I-2271, punctul 37).

aceasta din urmă, problema era dacă o lege penală mai favorabilă trebuie aplicată chiar dacă este contrară dreptului comunitar [15]. Aici, dimpotrivă şi potrivit opiniei tuturor intervenienţilor, noua lege nu reprezintă o lege mai favorabilă, astfel încât nu se pune o asemenea problemă.

39. Pe de altă parte, problema dacă principiul legii penale mai favorabile primeşte, în dreptul belgian, o interpretare atât de largă, încât un „vid juridic" – invocat de reclamanţii din prezenta cauză – este asimilat unei legi mai favorabile, nu se pune în prezenta cauză, întrucât, în acest caz concret, vidul juridic invocat de pârâţi şi care este apreciat de aceştia ca fiind echivalent cu o lege mai favorabilă trebuie exclus.

40. Astfel, chiar dacă s-ar admite temeinicia argumentului pârâţilor întemeiat pe incompatibilitatea noii legi cu directiva, această incompatibilitate ar putea fi remediată printr-o interpretare conformă cu directiva a legii belgiene. Instanţele naţionale au obligaţia de a da dreptului naţional, atât cât este posibil, o interpretare conformă cu directiva [16]. Articolul 25, noua versiune, ar trebui, aşadar, interpretat în conformitate cu directiva şi nu ar rămâne inaplicabil în totalitate. Astfel, nu s-ar produce vidul juridic pe care reclamanţii îl asimilează unei legi mai favorabile.

41. De altfel, o interpretare conformă cu directiva este posibilă în prezenta cauză. Reclamanţii consideră că legea nouă este contrară directivei, în măsura în care nu prevede că interdicţia privind utilizările abuzive ale informaţiilor privilegiate depinde de faptul că informaţia privilegiată este folosită, ci se limitează la faptul că o persoană a acţionat cunoscând o asemenea informaţie. Dacă s-ar admite această teză, legea în discuţie ar putea fi interpretată în conformitate cu directiva dacă se consideră că „folosirea informaţiei privilegiate" constituie o cerinţă suplimentară prin intermediul unei reduceri conforme cu directiva. O interpretare conformă cu directiva care ar avea ca efect restrângerea domeniului de aplicare al utilizării abuzive a informaţiilor privilegiate şi care ar profita astfel particularilor este de asemenea perfect posibilă.

3. Concluzie intermediară

42. Pentru a rezuma, trebuie să se considere că, într-adevăr, admisibilitatea cererii de pronunţare a unei hotărâri preliminare nu decurge din eventuala incompatibilitate a *noii* legi cu directiva. Cu toate acestea, din moment ce nu se exclude, *a priori*, că şi vechea lege trebuie apreciată în lumina directivei, întrebările preliminare adresate Curţii nu sunt în mod vădit lipsite de relevanţă. Rezultă că prezenta cerere de pronunţare a unei hotărâri preliminare este admisibilă.

15 — Hotărârea din 3 mai 2005, Berlusconi şi alţii (C-387/02, C-391/02 şi C-403/02, Rec., p. I- 3565); a se vedea de asemenea în această privinţă concluziile pe care le-am prezentat în această cauză (citate la nota de subsol 31).

16 — A se vedea, printre altele, Hotărârea din 5 octombrie 2004, Pfeiffer şi alţii (C-397/01-C-403/01, Rec., p. I-8835, punctul 114), şi Hotărârea din 4 iulie 2006, Adeneler şi alţii, citată la nota de subsol 10, punctul 115.

B — *Răspunsul la întrebările preliminare*

1. A doua întrebare preliminară

43. Prin intermediul celei de a doua întrebări preliminare, care trebuie examinată mai întâi, instanța de trimitere solicită să se stabilească dacă articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie interpretat în sensul că simplul fapt că o persoană care deține o informație privilegiată dobândește sau cedează instrumente financiare la care se referă această informație înseamnă, ca atare, că persoana respectivă „folosește" această informație. Trebuie să se precizeze, în orice caz, că dreptul belgian, la articolul 25, noua versiune, nu se întemeiază numai pe faptul că o persoană deține o informație privilegiată, ci impune și ca această persoană să fi știut sau să fi trebuit să știe că era vorba despre o informație privilegiată. În prezenta speță trebuie, așadar, să se clarifice dacă, pentru a exista o utilizare abuzivă a informațiilor privilegiate, este suficient, fără excepție, ca o persoană să fi acționat cunoscând informația privilegiată sau dacă este necesar și un element suplimentar.

44. Articolul 2 alineatul (1) din directivă prevede că statele membre interzic oricărei persoane menționate în al doilea paragraf și care deține informații privilegiate să folosească respectivele informații pentru a dobândi sau pentru a ceda instrumentele financiare la care se referă informațiile în cauză.

45. Analizând cuprinsul articolului 2 alineatul (1), remarcăm mai întâi că nu este descrisă în acesta utilizarea abuzivă interzisă a informațiilor privilegiate ca fiind dobândirea „cunoscând" o informație privilegiată, ci că trebuie „folosită" [17] respectiva informație privilegiată în vederea respectivei dobândiri.

46. În această privință, vom sublinia, mai întâi, că noțiunile „folosire" și „cunoscând" nu sunt utilizate ca sinonime în limbajul curent, ci fiecare are un sens propriu. Termenul „cunoscând" înseamnă simplul fapt de a cunoaște în sensul de a deține o informație precisă. În ceea ce privește „folosirea", deși presupune în mod necesar cunoașterea unei anumite informații, aceasta nu se realizează însă decât în momentul în care cunoașterea respectivă se concretizează într-o acțiune.

47. Problema dacă simplul fapt de a acționa „cunoscând" o informație privilegiată presupune întotdeauna folosirea acesteia sau dacă se poate concepe o acțiune în cunoștință de cauză care nu ar implica folosirea unei informații privilegiate nu poate fi însă rezolvată prin intermediul unei simple interpretări gramaticale.

17 — În olandeză, termenii articolului 2 alineatul (1) sunt: „(…) om gebruik te maken (…)".

48. În timp ce în versiunea germană apare clar cerința „folosirii”, versiunea franceză sugerează mai degrabă că o acțiune, cunoscând pur și simplu informația privilegiată, poate fi calificată drept folosire a acesteia.

49. În versiunea franceză, directiva interzice unei persoane „d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant […]”. Așadar, literal, aceasta interzice astfel folosirea informațiilor privilegiate pentru a dobândi sau pentru a ceda instrumentele financiare la care se referă această informație. În franceză, în consecință, în expresia „utiliser en acquérant”, se pune accentul pe diferențierea între modalitățile de folosire „dobândire” și „cedare”, în condițiile în care din cuprinsul dispoziției în discuție rezultă că aceste două modalități sunt direct considerate o folosire a informației privilegiate [18].

50. Trebuie însă ca diferitele versiuni lingvistice ale unui text comunitar să fie interpretate în mod uniform. În caz de divergențe între aceste versiuni, dispoziția în cauză trebuie să fie interpretată în raport cu economia generală și cu finalitatea reglementării din care face parte [19], precum și cu intenția reală a autorului acestuia [20].

51. Or, la articolul 2 alineatul (3) din directivă se precizează în mod explicit că faptul că o informație privilegiată este cunoscută la momentul tranzacției nu aduce atingere executării unei obligații scadente de dobândire sau cedare a unor instrumente financiare. În cazul în care se stabilește definitiv dacă și în ce mod a fost efectuată tranzacția, este exclusă posibilitatea ca informații privilegiate intervenite ulterior să influențeze tranzacția în discuție și nu poate fi vorba despre „folosire” într-un asemenea caz.

52. Considerentul (18) al directivei este de asemenea relevant în această privință. Potrivit considerentului, pe de o parte, folosirea [21] unei informații privilegiate „poate” consta într-o operațiune de dobândire sau de cedare cunoscând informația respectivă. Pe de altă parte, sunt citate în cuprinsul acestuia exemple concrete în care, deși este cunoscută,

18 — Aceeași este situația și în versiunea engleză, ai cărei termeni sunt: „using that information by acquiring or disposing”.

19 — Hotărârea din 5 decembrie 1967, van der Vecht (19/67, Rec., p. 445, 456), Hotărârea din 27 octombrie 1977, Bouchereau (30/77, Rec., p. 1999, punctul 14), Hotărârea Curții din 14 iunie 2007, Euro Tex (C-56/06, Rep., p. I-4859, punctul 27), și Hotărârea din 21 februarie 2008, Tele2 Telecommunication (C-426/05, Rep., p. I-685, punctul 25).

20 — Hotărârea din 12 noiembrie 1969, Stauder (29/69, Rec., p. 419, punctul 3), Hotărârea din 7 iulie 1988, Moksel (55/87, Rec., p. 3845, punctul 49), Hotărârea din 20 noiembrie 2001, Jany și alții (C-268/99, Rec., p. I-8615, punctul 47), și Hotărârea din 27 ianuarie 2005, Junk (C-188/03, Rec., p. I-885, punctul 33).

21 — Faptul că, în versiunea germană, în considerentul (18), este preferat termenul „Ausnutzung”, iar nu termenul „Nutzung” utilizat la articolul 2 alineatul (1) pare să reprezinte o eroare de redactare. Astfel, în alte versiuni lingvistice, precum versiunile franceză, engleză și olandeză, același termen este utilizat în considerentul (18) al directivei și la articolul 2 alineatul (1) din aceasta.

nu se poate considera că informația respectivă a fost „folosită". Deja din acest stadiu apare, așadar, că, într-adevăr, cunoașterea unei informații privilegiate constituie o condiție necesară pentru o utilizare abuzivă ilicită a informațiilor privilegiate, însă că domeniul de aplicare al interdicției prevăzute la articolul 2 alineatul (1) din directivă nu se rezumă la criteriul acționării cunoscând o informație privilegiată.

53. Numai o interpretare teleologică a directivei, care se concentrează în special pe lucrările pregătitoare care au condus la adoptarea acesteia, permite să se răspundă definitiv la întrebare.

54. Potrivit considerentului (12), interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate prevăzută de directivă urmărește să asigure integritatea piețelor financiare comunitare și să consolideze încrederea investitorilor în respectivele piețe. Această idee este clarificată în considerentul (15). Pe o piață financiară integrată care funcționează, transparența integrală și adecvată a pieței este o condiție pentru încrederea legitimă a operatorilor economici. Trebuie garantată egalitatea de șanse și trebuie să se împiedice ca anumiți operatori de pe piață să fie favorizați de folosirea de informații privilegiate, în detrimentul altor operatori.

55. Numai o interdicție privind utilizarea abuzivă a informațiilor privilegiate care să fie structurată astfel încât să poată fi efectiv impusă în practică este de natură să garanteze funcționarea optimă a piețelor financiare. Numai atunci când permite sancționarea efectivă a încălcărilor, interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate este pe deplin eficientă și asigură în mod durabil respectarea normelor de către toți operatorii de pe piață. Din acest motiv, legiuitorul comunitar a ținut seama, la redactarea noii Directive 2003/6, de experiențele nesatisfăcătoare avute în perioada de aplicare a directivei anterioare.

56. În directiva anterioară, 89/592, interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate era formulată la articolul 2 alineatul (1), după cum urmează: „Fiecare stat membru interzice persoanelor care […] dispun de o informație privilegiată să dobândească sau să cedeze, pentru sine sau pentru o terță parte, în mod direct sau indirect, valorile mobiliare ale emitentului sau ale emitenților la care se referă această informație, *prin exploatarea* în cunoștință de cauză a acestei informații privilegiate" [22]. În Directiva 2003/6, termenii „prin exploatarea" sunt înlocuiți cu termenii „să folosească" [23].

57. Astfel, prin noțiunea „exploatare", vechea dispoziție introducea, printre elementele

22 — Sublinierea noastră.

23 — Contrar, de exemplu, versiunii franceze (în care termenii „en exploitant" au fost înlocuiți cu termenul „utiliser") sau versiunii engleze (în care termenii „taking advantage" au fost înlocuiți cu termenul „using"), în versiunea olandeză atât a Directivei 89/592 („met gebruikmaking"), cât și a Directivei 2003/6 („om gebruik te maken") se regăsește același termen pentru a exprima „folosirea" informației. Dintre elementele constitutive ale încălcării, elementul subiectiv a fost exprimat, în versiunea olandeză a Directivei 89/592, printr-un adverb („welbewust"), termenii dispoziției respective fiind: „met gebruikmaking, welbewust, van deze voorwetenschap".

constitutive ale încălcării, un element subiectiv care era înţeles ca o acţiune cu un scop precis. Elementul „exploatare" se putea înţelege în sensul că tranzacţia trebuia efectuată întocmai în baza informaţiei privilegiate şi cu intenţia de a realiza un profit sau de a evita o pierdere [24]. Sunt evidente problemele considerabile pe care le putea ridica proba unei asemenea intenţii de a realiza beneficii.

58. În acest context, Parlamentul European a solicitat, în cadrul consultărilor privind Directiva 2003/6, ca cerinţa de „exploatare" să fie înlocuită, ceea ce a condus în final la formularea actuală a articolului 2 alineatul (1), în care nu se mai vorbeşte decât despre „folosire" [25]. Parlamentul European îşi motivase cererea de modificare invocând faptul că, în procedura administrativă, trebuia sancţionată numai folosirea unei informaţii privilegiate şi că trebuia eliminat, aşadar, orice element care face referire la un obiectiv sau la o intenţie [26].

59. Prin urmare, trebuie să se considere că elementul încălcării ce constă în „folosire" trebuie înţeles în sens larg, nefiind supus, în general, niciunei condiţii subiective şi garantând astfel urmărirea obiectivului legiuitorului comunitar, care este să faciliteze aplicarea interdicţiei privind utilizările abuzive ale informaţiilor privilegiate. În primul rând, o „folosire" nu presupune *nicio* decizie subiectivă a unei persoane de a acţiona întocmai în baza unei informaţii privilegiate de care ar dispune. Cunoaşterea unei informaţii privilegiate nu trebuie, aşadar, să fi determinat acţiunea printr-un mecanism de cauzalitate strictă, de condiţie *sine qua non*. Nu este necesar ca persoana respectivă să nu fi acţionat fără informaţia privilegiată.

60. Cerinţa ca o informaţie privilegiată să fi determinat acţiunea, cu o legătură de cauzalitate demonstrată, ar fi în contradicţie cu intenţia exprimată în mod clar de legiuitorul comunitar de a renunţa să insereze printre elementele constitutive ale încălcării orice condiţie subiectivă.

61. Prin urmare, articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie interpretat, în principiu, în sensul că simplul fapt de a acţiona cunoscând o informaţie privilegiată constituie o „folosire" în sensul acestei dispoziţii.

62. Cu toate acestea, acţionarea cunoscând o informaţie privilegiată nu constituie întot-

24 — A se vedea în această privinţă Concluziile avocatului general Mengozzi prezentate la 26 octombrie 2006 în cauza Georgakis (C-391/04, Rep., p. I-3741, punctul 51).

25 — În versiunea olandeză, nu a apărut nicio modificare faţă de proiectul de directivă, întrucât se vorbea deja în acesta despre „folosire" („gebruik te maken").

26 — A se vedea raportul deputatului R. Goebbels din 27 februarie 2002 (PE 307.438 A5-0069/2002, p. 25) referitor la Propunerea de directivă a Parlamentului European şi a Consiliului privind utilizările abuzive ale informaţiilor privilegiate şi manipulările pieţei (abuzul de piaţă) [2001/0118 (COD)], pe care Parlamentul European şi l-a însuşit în Rezoluţia legislativă a Parlamentului European din 14 martie 2002. În versiunea olandeză, fragmentul în discuţie cu această justificare nu este însă reprodus; motivul este, probabil, că, în versiunea olandeză, nu era necesară modificarea textului directivei.

deauna și în mod necesar o utilizare abuzivă interzisă a informațiilor privilegiate. În situațiile în care este imposibil ca acțiunea să fie influențată de cunoașterea informației privilegiate, nu se poate vorbi despre „folosirea" informației privilegiate respective.

63. Astfel, în considerentul (18) al directivei, citat anterior, se precizează că acționarea cunoscând o informație privilegiată nu constituie în mod necesar o folosire în sensul articolului 2 alineatul (1) și sunt prezentate situații excepționale care nu ar trebui considerate utilizări abuzive interzise ale informațiilor privilegiate, în pofida unei acțiuni realizate cunoscând o informație privilegiată. Astfel, simplul fapt că, de exemplu, persoanele abilitate să execute ordine pentru terți și care dețin o informație privilegiată se limitează la a executa un ordin în conformitate cu normele aplicabile nu ar trebui să fie considerat uz de informație privilegiată.

64. În raport cu sensul și cu obiectivul directivei, excepțiile formulate în considerentul (18) reprezintă situații în care transparența pieței nu este *a priori* în pericol: indiferent dacă operatorii desemnați dispun de informații privilegiate, rolul lor în funcționarea pieței este de asemenea natură încât informațiile respective nu se repercutează asupra acțiunilor lor.

65. Întrucât interzice acționarea folosind o informație privilegiată și nu se limitează la a prevedea acționarea cunoscând o informație privilegiată, articolul 2 alineatul (1) din directivă exclude, de exemplu, din domeniul său de aplicare cazurile menționate în considerentul (18): în aceste cazuri, este exclusă *a priori* posibilitatea ca informația în cauză să influențeze tranzacția, astfel încât nu se poate vorbi despre o „folosire" a informației privilegiate.

66. Se pot imagina alte situații în care, în pofida cunoașterii unei informații privilegiate la momentul tranzacției, nu se poate considera că a existat o „folosire" a informației respective, din moment ce aceasta nu a influențat tranzacția în discuție. Guvernul Regatului Unit a menționat, ca alt exemplu, tranzacția efectuată de o persoană contrar previziunilor privind evoluția cursului: de exemplu, o persoană ar vinde acțiuni, deși deține informații privilegiate care sugerează creșterea cursului, pentru motivul că, de exemplu, ar avea nevoie imediat de profitul din vânzare și nu ar putea să aștepte creșterea cursului.

67. Într-un asemenea caz, nu se poate porni de la principiul că persoana respectivă a cedat acțiunile „folosind" informația privilegiată. Din momentul în care o persoană acționează contrar evoluției viitoare a cursului, astfel cum aceasta decurge din informația privilegiată, nu se poate pretinde că această persoană folosește informația privilegiată respectivă. Cu toate acestea, dacă se consideră drept temei numai „acționarea cunoscând infor-

maţia privilegiată", trebuie să se constate că este vorba despre o utilizare abuzivă a informaţiei privilegiate, întrucât a existat o cedare în cunoştinţă de cauză.

68. Prin urmare, trebuie să se răspundă la a doua întrebare preliminară după cum urmează:

69. Articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 trebuie interpretat în sensul că faptul că o persoană deţine o informaţie privilegiată, ştiind sau trebuind să ştie că este vorba despre o astfel de informaţie privilegiată, şi că aceasta dobândeşte sau cedează instrumente financiare la care se referă această informaţie implică *în principiu*, ca atare, că această persoană „foloseşte" informaţia respectivă. În cazurile în care s-a stabilit, *a priori*, că o informaţie privilegiată nu influenţează acţiunile unei persoane, simpla cunoaştere a unei informaţii privilegiate nu implică şi folosirea acesteia.

2. A treia întrebare preliminară

70. Prin intermediul celei de a treia întrebări preliminare, instanţa de trimitere doreşte să afle dacă este necesară o decizie deliberată sau scrisă de a folosi informaţia privilegiată. În această privinţă, se poate face trimitere, în mare măsură, la observaţiile referitoare la a doua întrebare preliminară. Obiectivul noii redactări a interdicţiei privind utilizările abuzive ale informaţiilor privilegiate era de a elimina orice element constitutiv al încălcării care făcea trimitere la un obiectiv sau la o intenţie. Prin urmare, nu este necesară o decizie scrisă sau deliberată de a folosi informaţia privilegiată. Astfel, o persoană care acţionează cunoscând o informaţie privilegiată nu poate face complet abstracţie de aceasta: dimpotrivă, informaţia respectivă influenţează în general decizia sa de dobândire sau de cedare. Rezultă că, în principiu, se poate considera că există o folosire a informaţiei privilegiate. Nu este nevoie de probe suplimentare.

3. Prima întrebare preliminară

71. Prima întrebare preliminară priveşte gradul de armonizare a Directivei 2003/6 şi, în special, al articolului 2 din aceasta. Această întrebare nu este relevantă pentru soluţionarea litigiului şi, din acest motiv, este inadmisibilă. După cum am arătat deja mai sus, numai articolul 25 din *vechea* versiune a Legii belgiene privind supravegherea sectorului financiar se aplică în prezenta speţă. Or, problema gradului de armonizare a Directivei 2003/6 nu pare să fie relevantă decât în raport cu articolul 25, *noua* versiune.

72. Astfel, numai articolul 25, *noua* versiune, se îndepărtează de la textul articolului 2 alineatul (1) din directivă şi, stabilind o interdicţie mai strictă decât directiva, ridică problema dacă o interdicţie privind utilizările

abuzive ale informațiilor privilegiate care depășește ceea ce prevede directiva este, de fapt, licită. Articolul 25, *noua* versiune, se întemeiază numai pe cunoașterea unei informații privilegiate și nu ia în considerare nici excepția de la articolul 2 alineatul (3) din Directiva 2003/6, nici excepțiile de la interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate care decurg din sensul și din obiectivul directivei, precum și din considerentele acesteia.

73. Articolul 25, *vechea* versiune, se întemeia în schimb, precum directiva, pe o „folosire" a informației privilegiate și nu depășea ceea ce era prevăzut în aceasta. Întrebarea dacă directiva permitea totuși o legislație națională mai strictă rămâne pur teoretică în raport cu articolul 25, *vechea* versiune, singurul care este relevant în litigiul principal, astfel încât prima întrebare preliminară este inadmisibilă.

74. Pentru cazul în care Curtea, cu toate acestea, ar considera că prima întrebare preliminară este admisibilă, vom răspunde la aceasta în continuare, cu titlu subsidiar.

75. Mai întâi, trebuie să se precizeze că, la întrebarea privind domeniul de aplicare al armonizării – complete sau minimale – a Directivei 2003/6, nu se poate da un răspuns general, care ar viza directiva în ansamblu. Trebuie mai degrabă să se examineze separat fiecare element al acesteia.

76. Aprecierea gradului de armonizare trebuie să se întemeieze pe textul, precum și pe sensul și pe obiectivul dispozițiilor relevante [27].

77. Directiva 2003/6 cuprinde dispoziții din al căror text rezultă clar că acestea nu constituie decât norme minime și că statele membre sunt abilitate să adopte dispoziții mai stricte. Acesta este cazul, de exemplu, al modului în care trebuie sancționat un abuz de informație privilegiată. În această privință, articolul 14 din Directiva 2003/6 prevede numai că statele membre trebuie să ia măsuri eficace și cu efect de descurajare. Directiva lasă la latitudinea statelor membre posibilitatea de a aplica, în plus, sancțiuni penale. În consecință, în ceea ce privește modalitatea de sancționare, directiva nu realizează decât o armonizare minimală.

78. În schimb, referitor la interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate prevăzută la articolul 2 alineatul (1), în Directiva 2003/6 nu se precizează expres dacă această dispoziție este sau nu este exhaustivă.

27 — A se vedea Hotărârea din 25 aprilie 2002, Comisia/Franța (C-52/00, Rec., p. I-3827, punctul 16).

79. O primă indicație reiese totuși din comparația cu directiva anterioară. Articolul 6 din Directiva 89/592 permitea expres statelor membre să adopte măsuri mai stricte decât cele prevăzute de aceasta. Se preciza în special la articolul 6 a doua teză că statele membre puteau extinde domeniul de aplicare al interdicției privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate prevăzută la articolul 2. Directiva 89/592 supunea însă această abilitare de a adopta dispoziții mai stricte condiției ca măsurile în discuție să fie de aplicare generală, cu alte cuvinte ca domeniul de aplicare al respectivelor dispoziții să fie identic pentru toate persoanele fizice sau juridice vizate de aceasta [28].

80. Acest vechi articol 6 nu a fost preluat în Directiva 2003/6. Aceasta din urmă nu prevede nicio clauză de salvgardare de aplicare generală care permite în mod expres statelor membre să extindă interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate. Acesta reprezintă un argument în favoarea ideii că, în principiu, nu mai este permis statelor membre să adopte dispoziții mai stricte, mai puțin în cazurile pentru care directiva prevede expres acest lucru.

81. Sensul și obiectivul Directivei 2003/6, astfel cum reies în special din aceste considerente, indică de asemenea că interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate prevăzută la articolul 2 alineatul (1) trebuie considerată o armonizare completă.

28 — A se vedea Hotărârea din 3 mai 2001, Verdonck (C-28/99, Rec., p. I-3399, punctul 35).

82. Pe de o parte, directiva urmărește ca, prin interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate, să consolideze încrederea investitorilor în legătură cu integritatea piețelor financiare și să consolideze astfel aceste piețe. Directiva garantează că interdicția în discuție este de aplicare generală în toate statele membre și că, prin urmare, nu mai rămân în Comunitate piețe financiare care să nu fie reglementate. Actorii de pe piață pot presupune că interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate se aplică în întreaga Comunitate.

83. Pe de altă parte, directiva ia în considerare de asemenea nu numai faptul că o interdicție privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate care nu ar fi valabilă pe întregul teritoriu al Comunității ar submina încrederea operatorilor de pe piață, ci și faptul că o aplicare diferită a acestei interdicții între statele membre ar putea constitui un obstacol în calea funcționării efective a pieței comune în domeniul piețelor financiare.

84. Astfel, în considerentul (11) al directivei se subliniază în mod expres că directiva se întemeiază pe faptul că dispozițiile legislative referitoare la interdicția privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate diferă între statele membre, „creând de multe ori incertitudine în rândul operatorilor economici referitor la concepte, definiții și aplicarea acestora”. Acesta constituie un argument împotriva interpretării articolului 2 alineatul (1) din directivă drept o simplă armonizare minimală. Într-adevăr, dacă s-ar porni de la principiul că statele membre sunt libere să interzică utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate prin dispoziții mai

stricte, acest lucru ar crește incertitudinea operatorilor economici în legătură cu domeniul de aplicare al interdicției privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate, ceea ce ar compromite exact obiectivul de clarificare urmărit.

85. În sfârșit, conținutul acestei interdicții reprezintă o confirmare suplimentară a faptului că articolul 2 în discuție constituie o armonizare completă a interdicției privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate.

86. În cadrul răspunsului la a doua întrebare preliminară, am arătat că, prin utilizarea termenului „să folosească" la articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6, legiuitorul a stabilit o interdicție privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate care are un domeniu de aplicare larg, eficace și poate fi sancționată cu ușurință și care permite unei persoane să acționeze, deși cunoaște o informație privilegiată, numai în anumite cazuri speciale. Dacă se consideră, în plus, că toate excepțiile admisibile, precum cele formulate la articolul 2 alineatul (3) sau în considerentul (18), provin dintr-o interpretare teleologică restrictivă a interdicției și vizează, așadar, cazuri care nu sunt acoperite de sensul și de obiectivul interdicției privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate, nu există nici o necesitate reală, nici o marjă semnificativă pentru interdicții mai stricte din partea statelor membre.

87. Există încă două motive care pledează în favoarea caracterului exhaustiv al interdicției prevăzute de directivă: numai astfel poate fi atins obiectivul celei mai mari protecții imaginabile pentru investitori. În plus, este exclusă astfel posibilitatea ca operatorii de pe piață să aibă incertitudini cu privire la domeniul de aplicare al interdicției, ceea ce corespunde securității juridice.

88. Prin urmare, se impune concluzia că articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 constituie o armonizare completă.

89. Nu s-ar putea concluziona altceva din faptul că procesul denumit Lamfalussy se aplică în privința Directivei 2003/6. Aceasta înseamnă că, în această materie, se legiferează pe niveluri, după cum se precizează de altfel în considerentul (4). La primul nivel, sunt enunțate principii-cadru, iar ulterior, la nivelul al doilea, măsurile tehnice de punere în aplicare sunt adoptate de Comisie, sprijinită de un comitet.

90. Cu toate acestea, aplicarea procesului Lamfalussy nu permite deducerea niciunei concluzii cu privire la problema dacă, în raport cu anumite aspecte precise, directiva realizează o armonizare completă sau dacă permite statelor membre să adopte legislații care se îndepărtează de la directivă. Într-adevăr, procesul în discuție nu privește gradul de armonizare, ci modul în care este adoptată legislația la nivel comunitar.

91. În sfârşit, rămâne să fie examinat argumentul expus de Comisie, care considera utilizarea termenilor „să folosească" în cuprinsul articolului 2 alineatul (1) drept o probă în sensul că ar fi vorba despre o armonizare minimală. Astfel, potrivit Comisiei, întrucât termenii „să folosească" nu sunt definiţi în directivă, ar fi vorba despre o noţiune juridică nedefinită, în privinţa căreia statele membre ar fi dispus *a priori* – spre deosebire de cazul unei armonizări complete – de o putere de apreciere largă.

92. Acest raţionament nu este însă convingător. Astfel, Directiva 2003/6 conţine, la articolul 2 alineatul (1), o definiţie a utilizărilor abuzive ale informaţiilor privilegiate. Desigur, Comisia recunoaşte, în mod întemeiat, că directiva nu mai defineşte, în continuare, fiecare dintre termenii utilizaţi în această definiţie. Astfel, directiva nu cuprinde nicio definiţie a termenilor „să folosească". Acest lucru nu înseamnă însă că statele membre sunt libere să îi definească după cum doresc. Noţiunea de folosire este o noţiune mai degrabă autonomă de drept comunitar, care trebuie definită în mod unitar pentru toate statele membre.

4. A patra şi a cincea întrebare preliminară

93. Aceste două întrebări privesc caracterul proporţional al sancţiunii. Instanţa de trimitere doreşte să afle dacă, pentru a stabili caracterul proporţional al sancţiunii, trebuie luat în considerare beneficiul realizat şi dacă, în acest scop, este important să se ştie dacă faptul că informaţia privilegiată a fost făcută publică a influenţat efectiv în mod semnificativ cursul instrumentului financiar şi cum trebuie apreciat acest caracter „semnificativ". În plus, instanţa de trimitere întreabă care este momentul care trebuie luat în considerare în vederea evaluării beneficiului patrimonial realizat.

94. Articolul 14 din Directiva 2003/6 stabileşte numai că, în ceea ce priveşte natura şi nivelul sancţiunii, statele membre se asigură că, în conformitate cu legislaţia internă, se pot lua măsuri administrative corespunzătoare sau că pot fi aplicate sancţiuni administrative în caz de încălcare a interdicţiilor prevăzute de directivă. Statele membre trebuie să garanteze, în acest scop, că măsurile în cauză sunt efective, proporţionale şi cu efect de descurajare. Directiva nu stabileşte niciun criteriu pentru aprecierea caracterului proporţional al unei sancţiuni.

95. În ceea ce priveşte caracterul semnificativ al informaţiei privind cursul, Directiva 2003/6 nu face referire la acesta decât la articolul 1 alineatul (1), în cadrul definiţiei informaţiei privilegiate. Potrivit acestei dispoziţii, o informaţie nu este privilegiată, în sensul directivei, decât din momentul în care, în cazul în care ar fi făcută publică, ar fi susceptibilă să influenţeze în mod semnificativ cursul instrumentelor financiare.

96. Potrivit articolului 1 alineatul (1) menționat anterior, trebuie, așadar, să se stabilească *ex ante* dacă o informație este susceptibilă să influențeze cursul. În directivă nu se precizează că trebuie să se presupună că există o utilizare abuzivă interzisă a informațiilor privilegiate numai în cazul în care creșterea cursurilor s-a produs *efectiv* în continuare.

97. Problema dacă și în ce măsură cursul a fost efectiv influențat poate fi totuși ridicată cu ocazia aprecierii nivelului sancțiunii în cadrul controlului proporționalității. Importanța unei variații a cursului după ce o informație privilegiată a fost făcută publică poate fi un indiciu privind caracterul semnificativ și potențialul acestei informații. Aceste elemente pot influența aprecierea proporționalității.

98. Importanța creșterii cursului este relevantă și în vederea calculării beneficiului realizat.

99. În ceea ce privește luarea în considerare a beneficiului realizat, din considerentul (38) decurge că sancțiunile trebuie să fie proporționale cu gravitatea încălcării și cu beneficiile realizate. Directiva nu conține dispoziții detaliate nici cu privire la modalitățile de calcul al beneficiilor respective, în special în ceea ce privește perioada care trebuie luată în considerare în acest scop. Directiva lasă statelor membre răspunderea pentru determinarea naturii și a formei sancțiunilor. Acestea sunt obligate, în temeiul articolului 14, să prevadă drept sancțiuni măsuri efective, proporționale și cu efect de descurajare.

5. A șasea întrebare preliminară

100. Instanța de trimitere întreabă aici dacă articolul 14 din directivă trebuie interpretat în sensul că „dacă un stat membru a prevăzut posibilitatea unei sancțiuni penale alături de o sancțiune administrativă, la stabilirea caracterului proporțional al sancțiunii trebuie luate în considerare posibilitatea și/sau cuantumul unei sancțiuni penale pecuniare”.

101. Pârâta din acțiunea principală consideră că este vorba despre o întrebare ipotetică și că, prin urmare, aceasta este inadmisibilă. Pârâta are dreptate în măsura în care, din lectura ordonanței de trimitere nu rezultă că, în prezenta cauză, este vorba despre o sancțiune administrativă care se adaugă unei sancțiuni penale deja aplicate anterior. Este vorba, mai degrabă, despre o sancțiune aplicată pentru prima dată. Nu este vorba nici despre o procedură penală anterioară având ca obiect aceleași fapte, nici despre o procedură de acest tip care se va desfășura ulterior. Or, în cadrul procedurii administrative, nu se poate ține efectiv seama de o sancțiune penală ce este posibil să fie aplicată în viitor.

102. Pârâta din acţiunea principală şi guvernul belgian au arătat, în plus, că dreptul belgian prevede, în cazul unei proceduri penale ulterioare, posibilitatea de a deduce o sancţiune administrativă aplicată anterior [29].

103. Problema dacă, în cadrul unei proceduri penale ulterioare, trebuie să se ţină seama de o sancţiune administrativă aplicată anterior poate fi importantă nu numai în ceea ce priveşte proporţionalitatea sancţiunii, ci şi în raport cu interdicţia *ne bis in idem* [30]. Problema nu s-ar pune însă decât în cadrul unei proceduri penale ulterioare care ar urma procedurii administrative.

C — *Cu privire la răscumpărarea de acţiuni proprii*

104. Pentru a concluziona, mai rămâne un aspect care trebuie examinat, deşi acesta nu face obiectul unei întrebări directe din partea instanţei de trimitere. Aceasta arată totuşi, în motivarea cererii sale de pronunţare a unei hotărâri preliminare, că legiuitorul belgian nu ar fi transpus articolul 8 din Directiva 2003/6 în termenul prevăzut.

105. În temeiul articolului 8 din Directiva 2003/6, interdicţiile prevăzute de directivă nu se aplică, printre altele, tranzacţiilor cu acţiuni proprii efectuate în cadrul programelor de „răscumpărare", cu condiţia ca aceste tranzacţii să se efectueze în conformitate cu măsurile de aplicare adoptate conform procedurii menţionate la articolul 17 alineatul (2). Măsurile de aplicare respective sunt cele din Regulamentul nr. 2273/2003 [31].

106. Potrivit informaţiilor cuprinse în ordonanţa de trimitere, acest regulament nu intrase încă în vigoare la momentul în care reclamanţii au efectuat tranzacţiile care fac obiectul litigiului principal. Regulamentul menţionat a intrat în vigoare între timp.

107. În această privinţă, trebuie să se arate că din principiul legii mai favorabile, recunoscut în dreptul comunitar [32], decurge că excepţia de la interdicţia prevăzută la articolul 8 din directivă ar trebui să profite şi reclamanţilor, dacă ar fi reunite condiţiile aplicării sale. Într-adevăr, în articolul 8 din directivă se menţionează clar că, în prezenţa anumitor condiţii, legiuitorul comunitar nu consideră răscumpărarea de acţiuni proprii în executarea unui program de opţiuni destinat angajaţilor o utilizare abuzivă interzisă a informaţiilor privilegiate. Rezultă de aici că reclamanţii nu pot fi sancţionaţi, astăzi, pentru o tranzacţie care se încadrează în

29 — Aceştia fac trimitere în acest sens la articolul 73 din Legea privind supravegherea sectorului financiar, în versiunea din 2 august 2002.

30 — A se vedea în această privinţă Curtea Europeană a Drepturilor Omului, Decizia din 14 septembrie 1999, Ponsetti împotriva Franţei, nr. 36855/97 şi nr. 41731/98, *Recueil des arrêts et décisions 1999-VI*, şi Decizia din 14 septembrie 2004, Rosenquist împotriva Suediei, nr. 60619/00.

31 — Regulamentul (CE) nr. 2273/2003 al Comisiei din 22 decembrie 2003 de stabilire a normelor de aplicare a Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European şi a Consiliului privind derogările prevăzute pentru programele de răscumpărare şi stabilizarea instrumentelor financiare (JO L 336, p. 33, Ediţie specială, 06/vol. 5, p. 37).

32 — A se vedea Hotărârea din 11 noiembrie 2004, Niselli (C-457/02, Rec., p. I-10853) şi Hotărârea Berlusconi (citată la nota de subsol 15), precum şi concluziile prezentate de noi în aceste cauze.

această dispoziție. Chiar în cazul în care legiuitorul belgian nu ar fi transpus încă această dispoziție, sancționarea reclamanților ar fi contrară voinței legiuitorului. Acest lucru nu este valabil însă decât cu condiția ca, din întâmplare, acțiunile reclamanților să fi fost conforme cu condițiile stabilite pentru un program de răscumpărare de acțiuni de Regulamentul nr. 2273/2003, care nu intrase încă în vigoare. În special, dacă s-ar dovedi, în cursul procedurii principale, că reclamanții au modificat, *a posteriori*, ordinul de cumpărare în ceea ce privește numărul de acțiuni, prețul și caracterul urgent, aceștia nu ar îndeplini condițiile din regulament. În consecință, o încălcare a interdicției privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate nu ar mai fi exclusă în temeiul articolului 8 din Directiva 2003/6, coroborat cu Regulamentul nr. 2273/2003.

V — Concluzie

108. Având în vedere considerațiile expuse mai sus, sugerăm Curții să răspundă la întrebările preliminare adresate după cum urmează:

„– Articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6/CE trebuie interpretat în sensul că faptul că o persoană deține o informație privilegiată, știind sau trebuind să știe că este vorba despre o astfel de informație privilegiată, și că dobândește sau cedează instrumente financiare la care se referă această informație implică *în principiu*, ca atare, că această persoană «folosește» informația respectivă. În cazurile în care s-a stabilit, *a priori*, că o informație privilegiată nu influențează acțiunile unei persoane, simpla cunoaștere a unei informații privilegiate nu implică și folosirea acesteia.

– Articolul 2 alineatul (1) din Directiva 2003/6 nu abilitează statele membre să adopte o interdicție privind utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate mai strictă decât cea cuprinsă în directivă.

– Forma concretă a sancțiunilor este lăsată la latitudinea statelor membre, care sunt totuși obligate să garanteze că măsurile în acest sens sunt efective, proporționale și cu efect de descurajare.”