WYROK TRYBUNAŁU (trzecia izba)

z dnia 10 maja 2007 r. *

W sprawie C-391/04

mającej za przedmiot wniosek o wydanie, na podstawie art. 234 WE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Symvoulio tis Epikrateias (Grecja) postanowieniem z dnia 6 lipca 2004 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 14 września 2004 r., w postępowaniu:

Ypourgos Oikonomikon,

Proïstamenos DOY Amfissas

przeciwko

Charilaosowi Georgakisowi,

TRYBUNAŁ (trzecia izba),

w składzie: A. Rosas, prezes izby, A. Borg Barthet i U. Lõhmus (sprawozdawca), sędziowie,

* Język postępowania: grecki.

rzecznik generalny: P. Mengozzi,
sekretarz: L. Hewlett, główny administrator,

uwzględniając procedurę pisemną i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 13 lipca 2006 r.,

rozważywszy uwagi przedstawione:

— w imieniu C. Georgakisa przez N. Korogiannakisa oraz A. Mouzaki, dikigoroi,

— w imieniu rządu greckiego przez M. Apessosa oraz S. Spyropoulosa, a także przez S. Trekli oraz M. Tassopoulou, działających w charakterze pełnomocników,

— w imieniu rządu włoskiego przez I.M. Braguglię, działającego w charakterze pełnomocnika, wspieranego przez P. Gentiliego, avvocato dello Stato,

— w imieniu Komisji Wspólnot Europejskich przez G. Brauna oraz G. Zavvosa, działających w charakterze pełnomocników,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 26 października 2006 r.,

wydaje następujący

Wyrok

1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 1–4 dyrektywy Rady 89/592/EWG z dnia 13 listopada 1989 r. koordynującej przepisy dotyczące wykorzystywania poufnych informacji (Dz.U. L 334, str. 30).

2 Wniosek ten został złożony w ramach postępowania pomiędzy Ypourgos Oikonomikon (ministerstwem ds. finansów) i Proïstamenos DOY Amfissas (administracją podatkową Amfissas) a C. Georgakisem, któremu zarzucono wykorzystywanie wewnętrznych informacji w związku z jego uczestnictwem, wraz z innymi akcjonariuszami i członkami rady nadzorczej jednej spółki, we wcześniej uzgodnionych między nimi transakcjach giełdowych zmierzających do sztucznego zawyżenia ceny papierów wartościowych tej spółki.

Ramy prawne

Uregulowanie wspólnotowe

3 Artykuł 1 dyrektywy 89/592 stanowi:

„Do celów niniejszej dyrektywy:

1) »informacja wewnętrzna« oznacza informację niepodaną do wiadomości publicznej, która ma ściśle określony charakter i dotyczy jednego lub kilku

emitentów zbywalnych papierów wartościowych, i która to informacja, gdyby została podana do wiadomości publicznej, miałaby prawdopodobnie znaczny wpływ na kurs danego papieru wartościowego lub papierów wartościowych;

2) »zbywalne papiery wartościowe«:

a) akcje i obligacje oraz papiery wartościowe podobne do akcji lub obligacji;

[…]

jeżeli są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym i nadzorowanym przez organy uznane przez organy publiczne, funkcjonuje stale i jest dostępny bezpośrednio lub pośrednio dla publiczności" [tłumaczenie nieoficjalne, podobnie jak pozostałe cytaty z tego aktu użyte w tekście].

4 Zgodnie z art. 2 ust. 1 tej dyrektywy:

„Państwa członkowskie zabraniają każdej osobie, która:

— z tytułu swojego członkostwa w organach administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych emitenta,

— z tytułu posiadanego udziału w kapitale emitenta, lub

— dzięki posiadaniu dostępu do takich informacji z tytułu wykonywania swojego zatrudnienia, zawodu lub obowiązków służbowych,

posiada informacje wewnętrzne — 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".

5 Zgodnie z art. 3 dyrektywy 89/592:

„Państwa członkowskie zabraniają osobom podlegającym zakazowi ustanowionemu w art. 2, które posiadają informacje wewnętrzne:

a) ujawniania informacji wewnętrznych jakiejkolwiek osobie trzeciej, jeżeli ujawnienie ich nie należy do normalnego trybu wykonywania przez te osoby czynności w ramach ich zatrudnienia, zawodu lub obowiązków służbowych;

b) zalecania innej osobie lub nakłaniania jej na podstawie tych informacji wewnętrznych do nabycia lub zbycia zbywalnych papierów wartościowych określonych w art. 1 ust. 2 in fine".

6 Artykuł 4 dyrektywy stanowi:

„Państwa członkowskie nakładają również zakaz ustanowiony w art. 2 na każdą osobę, inną niż osoby określone w tym artykule, posiadającą pełną znajomość informacji wewnętrznych, których bezpośrednim lub pośrednim źródłem może być jedynie osoba wymieniona w art. 2".

Uregulowanie krajowe

7 Dyrektywa 89/592 została transponowana do prawa greckiego dekretem prezydenckim nr 53/1992 w sprawie czynności osób, które są w posiadaniu informacji wewnętrznych (zwanym dalej „dekretem"). Celem tego dekretu jest dostosowanie przepisów prawa dotyczących giełdy papierów wartościowych do tej dyrektywy.

8 Artykuły 2, 3 i 4 dekretu stanowią powtórzenie odpowiednio art. 1, 2 i 3 dyrektywy 89/592.

9 Artykuł 5 dekretu oparty na art. 4 tej dyrektywy stanowi:

„Zakaz przewidziany w art. 2 i 4 niniejszego dekretu znajduje zastosowanie również do każdej osoby, innej niż określona w tych artykułach, która będąc tego świadoma, posiada informacje wewnętrzne, których bezpośrednim lub pośrednim źródłem może być jedynie osoba określona w art. 3".

10 Artykuł 11 dekretu stanowi:

„W przypadku naruszenia przepisów art. 3 ust. 1 i 2, art. 4 i 5 niniejszego dekretu, poza sankcjami przewidzianymi w art. 30 ust. 1 i 3 ustawy nr 1806/1988, komisja rynku kapitałowego nakłada grzywnę w wysokości od 10 milionów GRD do miliarda GRD, lub w wysokości równej pięciokrotności zysku osiągniętego przez osobę, która wykorzystała informację wewnętrzną".

11 Artykuł 34 ustawy nr 3632/1928 stanowi:

„Karze pozbawienia wolności i grzywnie w wysokości do 50 000 GRD, lub tylko jednej z tych kar, podlega:

a) ten, kto w sposób zamierzony posługuje się szczególnymi środkami mogącymi wprowadzić w błąd publiczność z zamiarem wywarcia wpływu na notowania giełdowe, w celu osiągnięcia bezprawnej korzyści […]".

12 Artykuł 72 ust. 1 ustawy nr 1969/1991 stanowi:

„Kto umyślnie rozpowszechnia poprzez prasę lub w inny sposób fałszywe lub nieścisłe informacje mogące mieć wpływ na notowania jednego lub kilku zbywalnych papierów wartościowych na giełdzie, podlega karze pozbawienia wolności i grzywny w maksymalnej wysokości do stu milionów GRD".

13 Artykuł 76 ust. 10 tej ustawy postanawia:

„Z zastrzeżeniem ogólnych przepisów prawa karnego komisja rynku kapitałowego może nałożyć na przedsiębiorstwa naruszające przepisy prawa dotyczące rynku kapitałowego lub postanowienia decyzji tej komisji grzywnę w maksymalnej wysokości stu milionów GRD".

14 Artykuł 30 ustawy nr 1806/1988 przewiduje sankcję karną wobec osób posiadających informacje poufne, które wykorzystają ją w bezprawny sposób.

Postępowanie przed sądem krajowym i pytanie prejudycjalne

15 W następstwie krachu giełdowego z listopada 1996 r. zarząd rynków kapitałowych i giełd papierów wartościowych przy ministerstwie ds. gospodarki przeprowadził kontrole transakcji dotyczących akcji spółek Parnassos i Atemke. Osoby, wobec których istniały wyraźne poszlaki wskazujące na naruszenie przez nie przepisów prawnych dotyczących rynku kapitałowego, zostały wezwane do złożenia zeznań.

16 Zgodnie z informacjami posiadanymi przez giełdę w Atenach, w sierpniu 1996 r. C. Georgakis oraz członkowie jego rodziny (zwani dalej „grupą Georgakis") byli głównymi akcjonariuszami Parnassos. W tym samym czasie Parnassos i jej spółka zależna Syrios AVEE posiadały większość akcji spółki Atemke. We wszystkich przypadkach chodziło o akcje imienne. Zarówno C. Georgakis, jak i większa część pozostałych członków rzeczonej grupy zasiadali w radzie nadzorczej spółek Parnassos i Atemke, w których pełnili funkcje kierownicze.

17 Członkowie grupy Georgakis za zaleceniem doradców finansowych podjęli decyzję o wzmocnieniu kursu akcji Parnassos w okresie, w którym dało się odczuć tendencję do obniżenia tej wartości. W związku z tym przystąpili do różnych transakcji sprzedaży, zakupu i odkupu akcji Parnassos i Atemke, które zostały przeprowadzone pomiędzy nimi, spółką Parnassos oraz zagraniczną instytucją inwestycyjną.

18 Komisja rynku kapitałowego uznała, że w ten sposób C. Georgakis przeprowadził transakcje na papierach wartościowych przy wykorzystaniu informacji wewnętrznych i nałożył na niego grzywnę w wysokości 70 000 000 GRD. Jej decyzja została podtrzymana przez Trimeles Dioikitiko Protodikeio Livadias (sąd administracyjny pierwszej instancji w Livadia).

19 C. Georgakisowi postawiono zarzut dotyczący przeprowadzenia w szczególności transakcji zbycia 92 000 akcji Parnassos i 11 100 akcji Atemke; udział w charakterze nabywcy w jednej z dwudziestu sześciu spornych transakcji dotyczących akcji Parnassos oraz udział w charakterze sprzedawcy jednej z części 112 500 akcji Atemke zakupionych od niektórych członków grupy przez jednego z jej członków. W trakcie tych transakcji żadna akcja nie została sprzedana na wolnym rynku, a wszystkie zasadniczo zostały sprzedane i zakupione pomiędzy członkami grupy Georgakis. Transakcje te zostały uzgodnione wcześniej, ponieważ wspomniani członkowie dokonali sprzedaży i zakupu akcji w następstwie ich decyzji o wzmocnieniu kursu akcji Parnassos. Ich zamiarem było sztuczne zwiększenie wartości obrotu akcjami Parnassos, w celu stworzenia mylącego obrazu o ich wartości, która nie pozostawała w żadnym związku z wartością, która zostałaby osiągnięta bez owych sztucznych transakcji.

20 C. Georgakis wniósł apelację od wyroku sądu pierwszej instancji, która została uwzględniona przez Dioikitiko Efeteio Peiraios (sąd apelacyjny w Pireusie).

21 Ypourgos Oikonomikon oraz Proïstamenos DOY Amfissas wnieśli kasację do Symvoulio tis Epikrateias w celu uchylenia tego wyroku.

22 W tych okolicznościach Symvoulio tis Epikrateias postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującym pytaniem prejudycjalnym:

„Czy w przypadku przeprowadzenia pomiędzy osobami lub grupami osób posiadających jedną z cech przewidzianych w art. 2 ust. 1 dyrektywy 89/592 […] wcześniej uzgodnionych transakcji giełdowych, które powodują sztuczne podniesienie ceny sprzedawanych papierów wartościowych, strony takich transakcji należy uznać za osoby posiadające informacje wewnętrzne w rozumieniu art. 1 i 2 tej dyrektywy, co oznaczałoby, iż podlegają one zakazowi wykorzystywania informacji wewnętrznych ustanowionemu w art. 2, 3 i 4 tej dyrektywy?”.

W przedmiocie pytań prejudycjalnych

23 Przez swoje pytanie sąd krajowy zasadniczo zmierza do ustalenia, czy art. 1 i 2 dyrektywy 89/592 należy interpretować w ten sposób, że jeżeli główni akcjonariusze i członkowie rady nadzorczej danej spółki uzgadniają, iż przeprowadzą pomiędzy sobą transakcje giełdowe dotyczące papierów wartościowych tej spółki w celu sztucznego podwyższenia kursu akcji, to posiadają oni informację wewnętrzną, którą wykorzystują z pełną tego świadomością przy realizacji tych transakcji.

24 W celu ustalenia, czy w okolicznościach takich, jak w postępowaniu przed sądem krajowym, grupa osób działa na podstawie posiadanych przez jej członków informacji wewnętrznych, w pierwszej kolejności należy zbadać, czy decyzja o przeprowadzeniu transakcji giełdowych została podjęta na podstawie zaleceń przekazanych

bezpośrednio lub pośrednio przez osobę należącą do jednej z kategorii, o której mowa w art. 89/592, posiadającą „informację wewnętrzną" w rozumieniu art. 1 ust. 1 tej dyrektywy.

25 Z postanowienia sądu krajowego wynika, że podjęta przez członków grupy Georgakis decyzja o działaniu na wtórnym rynku papierów wartościowych w uzgodniony sposób w celu wzmocnienia kursu akcji spółki Parnassos została podjęta w następstwie zaleceń ich doradców finansowych.

26 Z brzmienia art. 1 ust. 1 dyrektywy 89/592 wynika, że aby daną informację można było uznać za „informację wewnętrzną", musi ona spełniać kilka przesłanek, to znaczy, nie może być podana do publicznej wiadomości, musi posiadać ścisły charakter, dotyczyć emitentów papierów wartościowych jako takich, a w przypadku jej podania do publicznej wiadomości mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na kurs tych papierów wartościowych.

27 Nie można w związku z tym uznać, że samo tylko zalecenie podjęcia określonych kroków, wydane w oparciu o ekspertyzę dotyczącą danego zagadnienia, spełnia te przesłanki.

28 Artykuł 2 ust. 1 dyrektywy 89/592 zabrania osobom, które w szczególności z tytułu swojego członkostwa w organach administracyjnych, wykonywania swojego zatrudnienia, zawodu lub obowiązków służbowych posiadają informację wewnętrzną dotyczącą papieru wartościowego lub papierów wartościowych, wykorzystywania tej informacji poprzez nabywanie lub zbywanie papierów wartościowych (zob. wyrok z dnia 22 listopada 2005 r. w sprawie C-384/02 Grøngaard i Bang, Zb.Orz. str. I-9939, pkt 23).

29 Artykuł 3 dyrektywy 89/592 zabrania tym osobom ujawniania tych informacji osobie trzeciej oraz zalecania osobie trzeciej nabycia lub zbycia w sposób pośredni lub bezpośredni papierów wartościowych na podstawie owej informacji wewnętrznej, podczas gdy art. 4 dyrektywy nakłada na każdą inną osobę zakaz wykorzystywania informacji wewnętrznej przekazanej przez osobę należącą do jednej z kategorii osób przewidzianych w art. 2 ust. 1 dyrektywy.

30 Otóż z postanowienia odsyłającego wynika, że doradcy finansowi grupy Georgakis nie znajdują się w żadnej z sytuacji przewidzianych w art. 2 ust. 1 dyrektywy 89/592 oraz że ich zalecenia dotyczące wzmocnienia kursu akcji spółki Parnassos w okresie, kiedy dało się odczuć tendencje do zmniejszenia tej wartości, również nie były oparte na informacji, która została im przekazana przez osobę znajdującą się w takiej sytuacji.

31 W związku z tym, postępując zgodnie z zaleceniami swoich doradców finansowych, członkowie grupy Georgakis nie zostali nakłonieni do przeprowadzenia spornych w postępowaniu przed sądem krajowym transakcji na podstawie informacji spełniających przesłanki wymienione w art. 1 ust. 1 dyrektywy 89/592. Ponadto nie działali oni w oparciu o zalecenie lub zalecenia otrzymane bezpośrednio lub pośrednio od jednej z kategorii osób przewidzianych w art. 2 dyrektywy za pośrednictwem osób trzecich.

32 Następnie należy zbadać, czy w związku z uczestnictwem w podejmowaniu decyzji, takiej jak w postępowaniu przed sądem krajowym, w opisanych powyżej okolicznościach członkowie tej grupy posiadali informację wewnętrzną w rozumieniu art. 1 ust. 1 dyrektywy 89/592.

33 Okazuje się, że decyzja członków grupy Georgakis dotycząca wzmocnienia kursu akcji Parnassos ustaliła wspólne stanowisko w ramach grupy dotyczące transakcji,

które miały zostać przeprowadzone pomiędzy jej członkami w celu sztucznego podniesienia kursu papierów wartościowych spółki Parnassos. Wiedza dotycząca istnienia takiej decyzji, jak również jej treści, stanowi dla osób uczestniczących przy jej podjęciu informację wewnętrzną w rozumieniu art. 1 ust. 1 dyrektywy 89/592.

34 W rzeczywistości bowiem chodzi o informację, która nie została podana do wiadomości publicznej, która ma ścisły charakter, dotyczy papierów wartościowych i która, w przypadku jej ujawnienia, mogłaby w sposób znaczny wpłynąć na kurs akcji Parnassos, a nawet doprowadzić do jego załamania na giełdzie.

35 Z powyższego wynika, że takie osoby — jak członkowie grupy Georgakis, w związku z tym, że byli autorami takiej informacji wewnętrznej i byli w jej posiadaniu jako główni akcjonariusze spółki Parnassos i członkowie jej rady administracyjnej — są objęte zakazem wykorzystywania tej informacji ustanowionym w art. 2 dyrektywy 89/592.

36 Wreszcie należy zbadać, czy poprzez wykonanie decyzji, takiej jak decyzja podjęta w ramach grupy Georgakis, tzn. przeprowadzając uzgodnione transakcje giełdowe, członkowie takiej grupy wykorzystali posiadaną informację wewnętrzną w rozumieniu art. 2 dyrektywy 89/592. W rzeczywistości bowiem, z tego przepisu oraz z motywu dwunastego dyrektywy wynika, iż wykorzystanie informacji poufnej oznacza nie tylko posiadanie takiej informacji, ale także jej wykorzystywanie.

37 Z motywów od drugiego do piątego dyrektywy 89/592 wynika, że służy ona zapewnieniu prawidłowego funkcjonowania wtórnego rynku papierów wartościowych i ochronie oczekiwań inwestorów, że będą oni traktowani jednakowo i że będą chronieni przed bezprawnym wykorzystaniem poufnych informacji (ww. wyrok w sprawie Grøngaard i Bang, pkt 33).

38 W związku z tym celem zakazu ustanowionego w art. 2 dyrektywy 89/592 jest zagwarantowanie równości stron danej transakcji giełdowej, poprzez unikanie sytuacji, w której jedna ze stron, posiadająca informację wewnętrzną i znajdująca się w związku z tym w uprzywilejowanej sytuacji w stosunku do pozostałych inwestorów, mogła osiągnąć w ten sposób korzyść ze szkodą dla innego inwestora, który jej nie posiada.

39 W ten sposób w sytuacji takiej, jak w postępowaniu przed sądem krajowym, kiedy to wszystkie strony posiadają tę samą informację, znajdują się one na równej pozycji, a informacja przestaje być dla nich informacją wewnętrzną w ramach wykonania decyzji podjętej w grupie. W takich warunkach, ponieważ żaden z nich nie jest w stanie osiągnąć korzyści w stosunku do pozostałych, transakcje przeprowadzone pomiędzy członkami grupy na podstawie takiej informacji nie stanowią świadomego wykorzystania informacji wewnętrznej w rozumieniu art. 2 dyrektywy 89/592.

40 Niemniej jednak rządy grecki i włoski twierdzą, iż nie można wyłączyć z zakresu zastosowania dyrektywy 89/592 wykonania decyzji, takiej jak decyzja będąca przedmiotem postępowania przed sądem krajowym. Są one zdania, iż w sytuacji gdy decyzji poprzedzającej dokonanie danej transakcji towarzyszy zamiar wprowadzenia w błąd inwestorów publicznych, decyzja ta stwarza zagrożenie dla funkcjonowania rynku papierów wartościowych i jest umotywowana zamiarem osiągnięcia określonego zysku, informacja o tej decyzji ma decydujące znaczenie i jej wykorzystanie może zadać przejrzystości rynku „poważny cios".

41 W niniejszej sprawie, o ile prawdą jest, że stosowanie praktyk powodujących sztuczny wzrost cen określonych papierów wartościowych poprzez przeprowadzanie uzgodnionych transakcji może doprowadzić do utraty zaufania przez inwestorów do integralności rynków finansowych, o tyle prawdą jest również i to, że zakres zastosowania dyrektywy 89/592, jedynego aktu wspólnotowego, który ma zastosowanie do stanu faktycznego sprawy przed sądem krajowym, ogranicza się jedynie do wykorzystywania informacji wewnętrznych przez osoby posiadające takie informacje lub do ujawniania takich informacji przez te osoby osobom trzecim. W związku z tym

przepisy tej dyrektywy nie znajdują zastosowania do transakcji, których celem jest sztuczne ustalenie poprzez zgodne działanie kursu określonych papierów wartościowych.

42 Taką wykładnię potwierdza motyw jedenasty dyrektywy 2003/6/WE 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, str. 16), w którym stwierdza się, że istniejące wspólnotowe ramy prawne mające na celu ochronę integralności rynku są niepełne i niektóre państwa członkowskie nie mają przepisów odnoszących się do zagadnień manipulacji cenami i rozpowszechniania informacji wprowadzających w błąd. Wykładnię tę potwierdza również sam cel tej dyrektywy, jakim jest zapobieganie i karanie praktyk stanowiących nadużycie rynkowe zarówno wtedy, gdy przybierają one postać wykorzystywania poufnych informacji, jak i wtedy, gdy polegają na manipulacji na rynku, której definicja znajduje się w art. 1 pkt 2 dyrektywy.

43 Należy podkreślić wreszcie, iż konieczność zapewnienia przejrzystości transakcji przeprowadzanych przez osoby wykonujące obowiązki związane z zarządem emitentów papierów wartościowych oraz, w odpowiednim przypadku, przez osoby ściśle z nimi związane, nie została ujęta jako taka w dyrektywie 89/592, podczas gdy z motywów piętnastego, dwudziestego szóstego i dwudziestego siódmego dyrektywy 2003/6 wynika, że jako środek zapobiegający nadużyciom na rynku pojęcie przejrzystości zostało inkorporowane w ramy wspólnotowe dotyczące ochrony rynku instrumentów finansowych wraz z przyjęciem w 2003 r. tej dyrektywy, która wraz z jej wejściem w życie uchyliła dyrektywę 89/592.

44 W związku z powyższym na przedstawione pytanie należy odpowiedzieć, iż art. 1 i 2 dyrektywy 89/592 należy interpretować w ten sposób, że jeżeli główni akcjonariusze i członkowie rady nadzorczej danej spółki uzgadniają dokonanie pomiędzy nimi transakcji giełdowych dotyczących papierów wartościowych tej spółki w celu sztucznego wzmocnienia kursu, to dysponują oni informacją wewnętrzną, której nie wykorzystują w sposób świadomy przy realizacji tych transakcji.

W przedmiocie kosztów

45 Dla stron postępowania przed sądem krajowym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed tym sądem; do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż poniesione przez strony postępowania przed sądem krajowym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (trzecia izba) orzeka, co następuje:

Artykuły 1 i 2 dyrektywy Rady 89/592/EWG z dnia 13 listopada 1989 r. koordynującej przepisy dotyczące wykorzystywania poufnych informacji powinny być interpretowane w ten sposób, że jeżeli główni akcjonariusze i członkowie rady nadzorczej danej spółki uzgadniają dokonanie pomiędzy nimi transakcji giełdowych dotyczących papierów wartościowych tej spółki w celu sztucznego wzmocnienia kursu, to dysponują oni informacją wewnętrzną, której nie wykorzystują w sposób świadomy przy realizacji tych transakcji.

Podpisy