ĢENERĀLADVOKĀTA PAOLO MENGOCI [PAOLO MENGOZZI]
SECINĀJUMI,
sniegti 2012. gada 21. martā [1]

Lieta C-19/11

Markus Geltl
pret
Daimler AG

(Bundesgerichtshof (Vācija) lūgums sniegt prejudiciālu nolēmumu)

Pakalpojumu sniegšanas brīvība — Finanšu pakalpojumi — Iekšējās informācijas ļaunprātīga izmantošana un iekšējā informācija — Akciju sabiedrības valdes priekšsēdētāja atkāpšanās no amata pēc paša vēlēšanās — Iespējama dažādu konsultēšanos un veikto pasākumu pirms aplūkojamā notikuma ņemšana vērā, vērtējot šādas informācijas precizitāti — Direktīva 2003/6/EK (tirgus ļaunprātīga izmantošana) — Direktīva 2003/124/EK, ar ko īsteno Direktīvu 2003/6/EK

I – Ievads

1. Šajā tiesvedībā Vācijas Federatīvās Republikas *Bundesgerichtshof* [Federālā Augstākā tiesa] lūdz Tiesu sniegt prejudiciālu nolēmumu par to, kā interpretēt Eiropas Parlamenta un Padomes 2003. gada 28. janvāra Direktīvu 2003/6/EK [2] par iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu un tirgus manipulācijām (tirgus ļaunprātīgu izmantošanu) un Komisijas 2003. gada 22. decembra Direktīvu 2003/124/EK [3], ar ko Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2003/6/EK īsteno attiecībā uz iekšējās informācijas definīciju un publisku izziņošanu, kā arī tirgus manipulācijas definīciju.

II – Atbilstošās tiesību normas

A – *Kopienu tiesiskais regulējums*

2. Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punkta pirmajā apakšpunktā ir noteikts:

"Šajā direktīvā

1) "iekšēja informācija" ir tāda precīza rakstura informācija, kas nav nodota atklātībai un kas tieši vai netieši attiecas uz vienu vai vairākiem finanšu instrumentu emitentiem vai vienu vai vairākiem finanšu instrumentiem, un kas, ja to nodotu atklātībai, varētu ievērojami ietekmēt finanšu instrumentu vai saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenas.

[..]"

1 — Oriģinālvaloda – itāliešu.

2 — 2003. gada 12. aprīļa OV L 96, 16. lpp.

3 — 2003. gada 24. decembra OV L 339, 70. lpp.

3. Direktīvas 2003/6/EK 6. pantā ir noteikts:

"1. Dalībvalstis nodrošina, ka finanšu instrumentu emitenti iespējami īsā laikā darītu sabiedrībai zināmu iekšēju informāciju, kas tieši attiecas uz minētajiem emitentiem.

Neskarot nevienu pasākumu, kas veikts, lai izpildītu pirmās daļas noteikumus, dalībvalstis nodrošina, ka emitenti uz atbilstīgu laiku ievieto Internet tīkla vietnēs visu to iekšējo informāciju, kuru tiem ir jānodod atklātībai.

2. Emitents pats uz savu atbildību var aizkavēt to, ka atklātībai tiek nodota kāda iekšēja informācija 1. punkta nozīmē, lai nekaitētu savām likumīgajām interesēm, ja vien šāda aizkavēšana nevar izraisīt sabiedrības maldināšanu un ja emitents ir spējīgs nodrošināt minētās informācijas konfidencialitāti. Dalībvalstis var prasīt, ka emitents tūlīt informē kompetento iestādi par lēmumu aizkavēt iekšējās informācijas nodošanu atklātībai.

[..]"

4. Direktīvas 2003/124/EK 1. pantā ir noteikts:

"1. Lai piemērotu Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punktu, uzskata, ka informācijai ir precīzs raksturs, ja tā norāda uz pastāvošu apstākļu kopumu vai tādu apstākļu kopumu, par kuriem ir pamats uzskatīt, ka tie iestāsies, vai arī bijušu notikumu vai notikumu, par kuru ir pamats uzskatīt, ka tas notiks, un tā ir pietiekami specifiska, lai ļautu izdarīt secinājumu par šā apstākļu kopuma vai notikuma iespējamo ietekmi uz finanšu instrumentu vai saistītu atvasinātu finanšu instrumentu cenām.

2. Lai piemērotu Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punktu, "informācija [..], kas, ja to nodotu atklātībai, varētu ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu cenas vai saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenas", ir informācija, ko saprātīgs ieguldītājs, iespējams, izmantotu kā daļēju pamatu ieguldījumu lēmumiem."

5. Direktīvas 2003/124/EK 2. panta 3. punktā ir noteikts:

"[..]

3. Būtiskas izmaiņas iekšējā informācijā, kas jau publiski izziņota, nekavējoties izziņo publiski pēc šo izmaiņu notikšanas, izmantojot to pašu informēšanas kanālu, ar kādu publiski izziņota sākotnējā informācija."

6. Direktīvas 2003/124/EK 3. pantā ir noteikts:

"1. Lai piemērotu Direktīvas 2003/6/EK 6. panta 2. punktu, likumīgās intereses jo īpaši var attiekties uz šādiem apstākļiem, kuru uzskaitījums nav izsmeļošs:

a) sarunas, kuras notiek, vai ar tām saistīti elementi, ja publiska izziņošana, iespējams, varētu ietekmēt šo sarunu iznākumu vai normālu gaitu. Jo īpaši, ja emitenta finansiālā dzīvotspēja ir nopietnās un nenovēršamās briesmās, bet to neaptver piemērojamie maksātnespējas likumi, tad informācijas publisku izziņošanu var aizkavēt uz ierobežotu laika posmu, ja šāda publiska izziņošana nopietni apdraudētu esošo un iespējamo akcionāru intereses, kaitējot tādu īpašu sarunu pabeigšanai, kas paredzētas, lai nodrošinātu emitenta ilgtermiņa finansiālu atveseļošanos;

b) lēmumi, ko pieņēmusi, vai līgumi, kurus noslēgusi emitenta vadības struktūra, kam nepieciešams emitenta citas struktūras apstiprinājums, lai tie stātos spēkā, ja šāda emitenta uzbūves dēļ nepieciešams, lai šīs struktūras būtu nodalītas, ar noteikumu, ka informācijas publiska izziņošana pirms šādas apstiprināšanas, vienlaikus paziņojot, ka joprojām tiek gaidīts šāds apstiprinājums, varētu radīt draudus, ka sabiedrība var nepareizi novērtēt šādu informāciju.

[..]”

B – *Valsts tiesiskais regulējums*

7. Vācijas *WpHG* (*Wertpapierhandelsgesetz*) [Vērtspapīru tirdzniecības likuma] 13. panta 1. punktā, ar ko transponē Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punkta pirmo apakšpunktu un Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktu, ir noteikts, ka iekšējā informācija ir “precīza rakstura informācija par plašākai sabiedrībai nezināmiem apstākļiem, kas attiecas uz vienu vai vairākiem iekšējiem vērtspapīriem[4] emitentiem vai tieši uz tādiem iekšējiem vērtspapīriem un kas, ja to uzzinātu plaša sabiedrība, varētu ievērojami ietekmēt šo iekšējo vērtspapīru apmaiņu vai tirgus cenu. Šāda ietekme informācijai var būt tad, ja saprātīgs ieguldītājs to ņemtu vērā lēmuma par saviem ieguldījumiem pieņemšanas brīdī. Par būtiskiem apstākļiem saskaņā ar konkrēto tiesību normu uzskata arī tos, par kuriem ir pietiekams pamats uzskatīt, ka tie iestāsies nākotnē [..]”.

8. *WpHG* 15. panta 1. punktā ir noteikts, ka “visiem Vācijas finanšu instrumentu emitentiem tūlīt jāpublicē iekšējā informācija, kura tos skar tieši [..]”.

III – Pamatlietas fakti un prejudiciālie jautājumi

9. Pēc *Daimler AG* 2005. gada 6. aprīļa kopsapulces valdes priekšsēdētājs *Schrempp* k-gs sāka apsvērt iespēju par priekšlaicīgu atkāpšanos no sava valdes priekšsēdētāja amata, kurā viņš bija iecelts līdz 2008. gadam, vispirms par to paziņojot savai dzīvesbiedrei, kura vadīja viņa biroju.

10. 2005. gada 17. maijā *Schrempp* k-gs darīja savu nodomu zināmu *Daimler AG* padomes priekšsēdētājam.

11. 2005. gada 1. jūnijā *Schrempp* k-ga plāns tika paziņots vēl diviem padomes locekļiem, un, vēlākais 2005. gada 15. jūnijā, *Zetsche* k-gam, kam bija jāstājas *Schrempp* k-ga vietā.

12. 2005. gada 6. jūlijā par to tika informēts arī sekretariāta vadītājs.

13. 2005. gada 10. jūlijā Komunikāciju daļas vadītājs, *Schrempp* k-dze un sekretariāta vadītājs sagatavoja paziņojumu presei, ārējo paziņojumu un vēstuli uzņēmuma darbiniekiem.

14. 2005. gada 18. jūlijā *Schrempp* k-gs un padomes priekšsēdētājs vienojās, ka padomes sēdē, kas jau iepriekš bija ieplānota 2005. gada 28. jūlijā, viņš ierosinās *Schrempp* k-ga pirmstermiņa atkāpšanos no amata un *Zetsche* k-ga iecelšanu par viņa pēcteci, tomēr neminēja šos jautājumus uzaicinājumā.

15. Turklāt, kaut gan 2005. gada 27. jūlijā plkst. 17.00 bija jau ieplānota padomes prezidija komitejas sēde, tomēr uzaicinājumā uz to nebija norādīts par *Schrempp* k-ga atkāpšanos no amata.

16. 2005. gada 25. jūlijā *Schrempp* k-gs apsprieda šo jautājumu ar vienu no padomes locekļiem, kurš ir arī koncerna vadītājs un galvenās darbinieku padomes priekšsēdētājs.

17. 2005. gada 27. jūlijā minētais padomes loceklis, apspriedis jautājumu ar pārējiem darbinieku pārstāvjiem un *Zetsche* k-gu, paziņoja *Schrempp* k-gam, ka darbinieku pārstāvji balsos par valdes priekšsēdētāja maiņu.

18. Tajā pašā dienā – 2005. gada 27. jūlijā – pirms sapulces sākuma abi pārējie prezidija locekļi tika informēti par notiekošo.

4 — *Insiderpapiere*: vērtspapīri, ko personām, kuru rīcībā ir iekšējā informācija, nav tiesību pārdot vai pirkt.

19. 2005. gada 27. jūlijā prezidija komiteja nolēma ierosināt padomei nākamajā dienā apstiprināt *Schrempp* k-ga pirmstermiņa atkāpšanos no amata 2005. gada beigās un viņu aizstāt ar *Zetsche* k-gu.

20. 2005. gada 27. jūlijā plkst. 18.30 *Schrempp* k-gs par ierosināto amata maiņu informēja vienu no trim valdes locekļiem un plkst. 19.00 – abus pārējos.

21. 2005. gada 27. jūlijā plkst. 19.30 norisinājās padomes locekļu – akcionāru pārstāvju vakariņas, kurās tika apspriests prezidija komitejas priekšlikums.

22. 2005. gada 28. jūlijā ap plkst. 9.50 padome nolēma, ka gada beigās *Schrempp* k-gs atkāpsies no sava amata, bet viņa vietu ieņems *Zetsche* k-gs.

23. 2005. gada 28. jūlijā plkst. 10.02 *Daimler AG* nosūtīja *ad hoc* paziņojumu par notikušo biržu vadībām un *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* [Federālajam finanšu darījumu uzraudzības dienestam] (turpmāk tekstā – "*BaFin*").

24. Tad plkst. 10.32 minētais paziņojums tika publicēts *Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität* [Vācijas uzņēmumu *ad hoc* paziņojumu datu bāzē].

25. *Daimler AG* akciju vērtība, kas biržas atvēršanas brīdī 2005. gada 28. jūlijā bija sasniegusi EUR 36,50, palielinājās vispirms līdz EUR 40,40 un tad līdz EUR 42,95.

26. Daudzi ieguldītāji, kuri bija pārdevuši savas akcijas pirms akciju cenas palielināšanās, kas sekoja pēc ziņām par *Schrempp* k-ga atkāpšanos no amata 2005. gada beigās publiskošanas, cēla tiesā prasību par zaudējumu atlīdzības saņemšanu, apgalvojot, ka konkrētais paziņojums ticis izdarīts novēloti.

27. Ar 2007. gada 15. februāra spriedumu pilotprāvā *Oberlandesgericht Stuttgart* [Štutgartes apgabaltiesa] nosprieda, ka konkrētajā gadījumā iekšējā informācija bija kļuvusi par tādu tikai brīdī, kad 2005. gada 28. jūlijā ap plkst. 9.50 padome pieņēma lēmumu un kad šī informācija tika nekavējoties izziņota.

28. Ar 2008. gada 25. februāra rīkojumu *Bundesgerichtshof* atcēla šo pēdējo minēto lēmumu un nosūtīja lietu atpakaļ izskatīšanai *Oberlandesgericht Stuttgart*.

29. Ar 2009. gada 22. aprīļa spriedumu *Oberlandesgericht*, atkārtoti noraidot prasību par zaudējumu atlīdzību, apstiprināja, ka laikā no 2005. gada 17. maija līdz 2005. gada 28. jūlija padomes pieņemtajam lēmumam iekšējā informācija, atbilstoši kurai *Schrempp* k-gs būtu paziņojis padomes priekšsēdētājam par savu nodomu vienpusēji atkāpties no amata, nepastāvēja.

30. It īpaši, ciktāl tas attiecas uz šo lietu, pieņemot spriedumu, *Oberlandesgericht Stuttgart* nav uzskatījusi par iekšējo informāciju vairākus starpposma notikumus, kuri galu galā bija noveduši pie *Schrempp* k-ga saskaņotās aiziešanas no amata un viņa aizstāšanas ar *Zetsche* k-gu, jo, lai gan *Schrempp* k-ga paustā nodoma atkāpties no amata īstenošana varēja ietekmēt notikumu gaitu, saprātīgs ieguldītājs to tomēr nevarēja uzskatīt par pietiekami ticamu.

31. *Bundesgerichtshof*, izskatot apelācijas sūdzību par pēdējo *Oberlandesgericht* spriedumu, uzskatīja, ka pastāv Direktīvas 2003/6/EK un Direktīvas 2003/124/EK interpretācijas problēma, un uzdeva Tiesai šādus divus prejudiciālus jautājumus:

"1) Vai attiecībā uz laikā noteiktu darbību, lai vairākos posmos īstenotu noteiktu apstākli vai izraisītu noteiktu notikumu, Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punkta pirmā apakšpunkta un Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punkta piemērošanā būtu jāvērš uzmanība tikai uz to, vai šis apstāklis vai notikums nākotnē saskaņā ar šīm direktīvu normām būtu jāuztver kā precīza informācija, un atbilstoši tam jāizvērtē, vai ir pietiekams pamats uzskatīt, ka šis apstāklis vai

notikums nākotnē iestāsies, vai arī attiecībā uz šādu laikā noteiktu darbību atsevišķi posmi, kas jau ir iestājušies vai ir norisinājušies un ir saistīti ar apstākļa vai notikuma iestāšanos nākotnē, arī ir precīza informācija minēto direktīvu normu izpratnē?

2) Vai jēdziens "ir pamats uzskatīt" Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punkta izpratnē pieprasa, lai varbūtība būtu ļoti liela vai pietiekami liela, vai tomēr ar apstākļiem vai notikumu, par kuriem ir pietiekams pamats uzskatīt, ka tie iestāsies, ir jāsaprot, ka varbūtības pakāpe ir atkarīga no emitentiem radīto seku apjoma un ka, ja to spēja ietekmēt vērtspapīru cenu ir augsta, ir pietiekami, ka apstākļu vai notikuma nākotnē iestāšanās nav droša, bet nav neiespējama?"

IV – Tiesvedība Tiesā

32. Rakstveida apsvērumus iesniedza prasītājs pamatlietā, *Daimler AG*, trešā persona, kas iestājusies lietā, Portugāles, Čehijas, Igaunijas, Beļģijas, Lielbritānijas un Itālijas valdības, kā arī Komisija.

33. 2012. gada 2. februāra tiesas sēdē piedalījās prasītājs pamatlietā, *Daimler AG*, trešā persona, kas iestājusies lietā, kā arī Portugāles, Igaunijas un Lielbritānijas valdības un Komisija.

V – Par pirmo prejudiciālo jautājumu

34. Pirmajā prejudiciālajā jautājumā *Bundesgerichtshof* būtībā lūdz Tiesu paskaidrot, vai starp tiem informācijas veidiem, kuri finanšu instrumentu emitentiem jāpublisko, jo tie ietilpst Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punkta pirmajā apakšpunktā un Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā minētajā jēdzienā "iekšējā informācija", var būt informācija, kas attiecas uz specifiskiem notikumiem, kuri noved pie tā saucamās "pakāpeniskas izveides notikuma" īstenošanās un kuri tādējādi cēloniski norisinās pirms direktīvās minēto nākotnes apstākļu vai notikuma iestāšanās, ja tā spēj ievērojami ietekmēt šo finanšu instrumentu cenas vai atvasināto finanšu instrumentu cenas.

35. No aplūkoto tiesību normu analīzes izriet, ka, ja vien ir izpildīti arī pārējie Direktīvās 2003/6/EK un 2003/124/EK minētie nosacījumi, par iekšējo informāciju var uzskatīt arī informāciju, kas attiecas uz tāda procesa starpposmiem, kura beigās nākotnē iestājas apstākļi vai notikums, kas spēj ievērojami ietekmēt finanšu instrumentu cenas vai atvasināto finanšu instrumentu cenas, par ko ir runa minētajās direktīvās, un nevis tikai tādi nākotnes apstākļi un notikumi, kuri hipotētiski iestāsies.

36. Pirmkārt, Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punkta pirmajā apakšpunktā atbilstīgi tās pašas direktīvas preambulas 16. apsvērumam ir definēts "iekšējās informācijas" jēdziens, vispirms uzsverot to, ka informācijai, lai to varētu uzskatīt par iekšēju informāciju, jābūt uzskatāmai par precīzu[5] un ka tā ne tikai nevar būt jau publiska, bet tai arī jābūt tādai, ka, ja to publiskotu, tā varētu ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu vai saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenas.

37. No tā izriet, ka netiek prasīts, lai publiskojamais fakts būtu tieši noslēdzošais fakts, vai arī katrā ziņā netiek *a priori* izslēgta to apstākļu nozīme, kuri iestājušies tāda procesa gaitā, kas norisinās laika ziņā vairākos posmos, bet tiek prasīts tikai tas, lai tiktu publiskota jebkura informācija, kura – protams, arī pakāpeniskas izveides notikuma ietvaros – ir pietiekami precīza un publiskošanas gadījumā spēj ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu vai saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenas.

38. Attiecībā uz fakta publiskošanu – nozīme ir nevis tam, kurā brīdī fakts ir radies kāda notikuma veidošanās procesā, bet gan tā precizitātei, kas apvienota ar tā neesošo publiskumu un ar spēju ievērojami ietekmēt tirgus cenas.

5 — Šī jēdziena definīcija tiks atsevišķi skatīta, izskatot otro prejudiciālo jautājumu.

39. Tik tiešām – jāņem vērā, ka kāda uzņēmēja emitētu finanšu instrumentu vērtību ietekmē ne tikai viens faktors, bet ka tā var būt atkarīga no vairākiem faktoriem, kuri bieži vien savstarpēji atrodas zināmā secībā.

40. Savukārt Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā, kurā tiek ņemta vērā precīzāka rakstura informācija, ir atsauce ne tikai uz atsevišķiem notikumiem, kas jau iestājušies, bet arī "uz pastāvošu apstākļu kopumu vai tādu apstākļu kopumu, par kuriem ir pamats uzskatīt, ka tie iestāsies", un uz informāciju, kas ir "pietiekami specifiska, lai ļautu izdarīt secinājumu par šā apstākļu kopuma [..] iespējamo ietekmi [..]".

41. Tādējādi minētajā punktā, lai rastos publiskošanas pienākums, nozīme ir arī pakāpeniskas izveides notikumu veidojošiem atsevišķiem posmiem, jo minētajā punktā vienā līmenī ir nolikti gan atsevišķie notikumi, gan apstākļu kopums, kas var norisināties pirms tiem, kā arī jau esošie apstākļi un tie, kuri vēl tikai var iestāties, piešķirot vienādu nozīmi vieniem un otriem.

42. To pašu var secināt par Direktīvas 2003/124/EK 2. panta 3. punktu, atbilstoši kuram "būtiskas izmaiņas iekšējā informācijā, kas jau publiski izziņota, nekavējoties izziņo publiski pēc šo izmaiņu notikšanas, izmantojot to pašu informēšanas kanālu, ar kādu publiski izziņota sākotnējā informācija".

43. Šos secinājumus apstiprina arī Direktīvas 2003/124/EK 3. pants, kurā, atbilstoši šīs pašas direktīvas preambulas 5. apsvērumam un īstenojot Direktīvas 2003/6/EK 6. panta 2. punktu, kā piemērs ir uzskaitītas likumīgās intereses, kuras attaisno iekšējās informācijas publisku neizziņošanu, norādot vairākus apstākļus, kuri vairākumā gadījumu skaidri attiecas uz pakāpeniskas izveides procesa atsevišķiem posmiem, piemēram, sarunām, kuras notiek, vai lēmumiem, ko pieņēmusi, un līgumiem, kurus noslēgusi emitenta vadības struktūra, kuru stāšanās spēkā ir nepieciešams emitenta citas struktūras apstiprinājums, ja šāda emitenta uzbūves dēļ ir nepieciešams, lai šīs struktūras būtu nodalītas.

44. Tas, ka Direktīvā 2003/124/EK tiek atļauts emitentiem publiski neizziņot apstākļus, kuri veido tāda procesa starpposmus, kas hipotētiski varēs iestāties tikai nākotnē (minētajos gadījumos tikai pēc veiksmīga sarunu noslēguma vai pēc tam, kad emitenta vadības struktūras pieņemtos lēmumus un noslēgtos līgumus būs apstiprinājusi cita kompetentā struktūra), pierāda, ka parasti šāda veida informācija jāpublisko tad, ja ir izpildīti arī citi šajā direktīvā norādītie priekšnoteikumi.

45. Tāpēc minēto direktīvu tekstā nav formāla pamatojuma tāda "iekšējās informācijas" jēdziena interpretācijai, kas neļauj – pat ja ir izpildīti pārējie Direktīvā 2003/6/EK un Direktīvā 2003/124/EK minētie nosacījumi – klasificēt kā iekšējo informāciju tādu informāciju, kura attiecas uz apstākļiem, kas veido tāda procesa starpposmus, kurš hipotētiski varēs iestāties tikai nākotnē.

46. Citādāk nevar secināt arī, apsverot Direktīvu 2003/6/EK un 2003/124/EK mērķi, kā arī tajās paredzētos mērķa īstenošanas instrumentus.

47. Šis mērķis izriet, pirmkārt, no Direktīvas 2003/6/EK preambulas 2. un 12. apsvēruma, kuros ir paskaidrots, kā normatīvo aktu, kuri ir vērsti uz tirgus ļaunprātīgas izmantošanas apkarošanu – kas ietver arī iekšējas informācijas ļaunprātīgu izmantošanu un tirgus manipulāciju –, mērķis ir nodrošināt Kopienas finanšu tirgu integritāti un palielināt ieguldītāju uzticību šiem tirgiem, jo tie ir ekonomiskās izaugsmes un labklājības priekšnoteikumi.

48. Kā tas skaidri norādīts Direktīvas 2003/6/EK preambulas 24. apsvērumā – ātra un godīga informācijas nodošana atklātībai ir apzinātais līdzeklis, lai stiprinātu tirgus integritāti, savukārt selektīva informācijas publiskošana ir norādīta kā iespējamais cēlonis tam, ka ieguldītāji zaudē uzticību finanšu tirgu integritātei.

49. Iepriekš šo secinājumu 47. un 48. punktā norādīto Tiesa it īpaši ir apstiprinājusi, spriedumā lietā *Spector Photo Group-Van Raemdonck*[6] nospriežot, ka Direktīvas 2003/6/EK mērķis ir nodrošināt finanšu tirgu integritāti un paaugstināt ieguldītāju uzticību, precizējot, ka šāda uzticība pamatojas it īpaši uz garantiju, ka šie ieguldītāji atrodas vienlīdzīgā stāvoklī un ir aizsargāti pret iekšējās informācijas prettiesisku izmantošanu.

50. Šajā ziņā Tiesa ir arī paskaidrojusi, ka iekšējas informācijas ļaunprātīgas izmantošanas aizlieguma mērķis ir novērst, ka viens no tiem, kura rīcībā ir iekšējā informācija un kurš tādēļ atrodas labvēlīgākā situācijā ar papildu informāciju attiecībā pret citiem ieguldītājiem, gūst labumu par sliktu citiem, kas to nezina[7], un tas nav pakļauts tādam pašam riskam.

51. Līdz ar to konkrētajā gadījumā tāda iekšējās informācijas jēdziena interpretācija, ka personām, kuru rīcībā ir neizpaužama informācija, kas saistīta ar tādu apstākļu iestāšanos nākotnē, kuri var ietekmēt akciju cenu, ir atļauts neatklāt šo informāciju, neatbilstu Direktīvas 2003/6/EK mērķim un nebūtu saskaņā ar minētās direktīvas ieviestajiem instrumentiem attiecīgā mērķa sasniegšanai, kas norādīti gan šo secinājumu 47. un 48. punktā, gan [iepriekš minētajā] spriedumā lietā *Spector Photo Group-Van Raemdonck*.

52. Tik tiešām, līdz ar to tiktu kavēta savlaicīga un pareiza tādas informācijas izziņošana sabiedrībai, kas spēj ietekmēt finanšu tirgus, un tādējādi nebūtu nodrošināta finanšu tirgu integritāte, ne paaugstināta ieguldītāju uzticība, ņemot vērā, ka iekšējās informācijas ļaunprātīgai izmantošanai parasti ir raksturīga tieši tādu faktu izmantošana, kas prognozē tādu notikumu iestāšanos nākotnē, kuri spēj ietekmēt akciju cenu, un to konkrētās tiesību normas aizliedz.

53. Tā kā Direktīvu 2003/6/EK un 2003/124/EK mērķis ir aizsargāt tirgus integritāti un ieguldītāju uzticību, ieguldītājiem jādod iespēja pašiem pieņemt lēmumus, uzņemoties no tā izrietošo atbildību, pēc tam, kad viņi ir saņēmuši un izvērtējuši visu svarīgo informāciju, kas spēj ietekmēt vērtību biržā.

54. Tāpēc nav pieļaujama tāda "iekšējās informācijas" jēdziena interpretācija, ar kuru, ņemot vērā ciešo saikni starp minēto jēdzienu un *insider trading* darbības aizliegumu, tiktu paplašināta neizpaužamās informācijas joma un samazināts par ļaunprātīgu izmantošanu uzskatīto darbību skaits, ko aizliedz Direktīvas 2003/6/EK un 2003/124/EK.

55. Turklāt Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja (*CESR*[8]) savu 2007. gada jūlija Vadlīniju par Direktīvas 2003/6/EK piemērošanu[9] 1.6. punktā ir apgalvojusi, ka tad, ja informācija attiecas uz procesu, kurš norisinās vairākos posmos, katrs no šiem momentiem, tāpat kā viss process, var tikt kvalificēts par precīza rakstura informāciju (*if the information concerns a process which occurs in stages, each stage of the process as well as the overall process could be information of a precise nature*), un 1.7. punktā – ka turklāt nav nepieciešams, lai informācija būtu visaptveroša, lai to varētu uzskatīt par precīzu (*In addition, it is not necessary for a piece of information to be comprehensive to be considered precise*).

56. Tāpēc, noslēdzot ar pirmo prejudiciālo jautājumu saistīto analīzi, es ierosinu Tiesai uz minēto jautājumu atbildēt tādējādi, ka Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punkta pirmais apakšpunkts un Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punkts jāinterpretē tā, ka attiecībā uz laikā noteiktu darbību, lai vairākos posmos īstenotu noteiktu apstākli vai izraisītu noteiktu notikumu (proti, pakāpeniskas izveides

6 — 2009. gada 23. decembra spriedums lietā C-45/08 (Krājums, I-12073. lpp., 37., 47., 61. un 62. punkts), kurā savukārt ir pārņemti apsvērumi, kas jau bija pausti 2007. gada 10. maija spriedumā lietā C-391/04 *Georgakis* (Krājums, I-3741. lpp., 38. punkts) un 2005. gada 22. novembra spriedumā lietā C-384/02 *Grøngaard-Bang* (Krājums, I-9939. lpp., 22. un 33. punkts).

7 — Spriedums lietā *Spector Photo Group-Van Raemdonck* (47. un 48. punkts).

8 — Minēto komiteju no 2011. gada 1. janvāra aizstāj Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI).

9 — Runa ir par [*CESR*] vadlīniju un informācijas par direktīvas kopēju piemērošanu tirgum otro sēriju (*second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market*).

notikumu) par precīzu un – tātad – iekšēju informāciju, ja ir izpildīti visi pārējie minētajās direktīvās norādītie priekšnoteikumi, var uzskatīt arī informāciju par faktiem, kas attiecas uz atsevišķiem starpposmiem, kuri jau ir iestājušies vai ir norisinājušies un ir saistīti ar apstākļu vai notikuma iestāšanos nākotnē.

VI – Par otro prejudiciālo jautājumu

57. Ar otro prejudiciālo jautājumu *Bundesgerichtshof* būtībā uzdod Tiesai divus cieši saistītus jautājumus, proti:

a) pirmkārt, vai Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā minētais jēdziens "ir pamats uzskatīt" pieprasa, lai varbūtība būtu ļoti liela vai pietiekami liela;

b) otrkārt, vai ar apstākļiem vai notikumu, par kuriem ir pietiekams pamats uzskatīt, ka tie iestāsies, ir jāsaprot, ka varbūtības pakāpe ir atkarīga no emitentiem radīto seku apjoma un ka, ja to spēja ietekmēt vērtspapīru cenu ir augsta, ir pietiekami, ka apstākļu vai notikuma nākotnē iestāšanās nav neiespējama, lai arī nav droša.

58. Pirmais no abiem 57. punktā norādītajiem jautājumiem ir būtisks, lai lietu varētu izspriest valsts tiesa, jo tā mērķis ir pārliecināties, ka – tāda pakāpeniskas izveides notikuma gadījumā kā šis – Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punkta piemērošanas nolūkā var uzskatīt, ka notikums, kura īstenošanos paredz neizpaužamā informācija, tik tiešām varēs iestāties.

59. Ja tiek prasīta ļoti liela vai pietiekami liela notikuma iestāšanās varbūtība (viedoklis, kuru būtībā pieņem *Oberlandesgericht Stuttgart*), tad *Schrempp* k-ga pienākums plānoto atkāpšanos no amata darīt zināmu rodas tikai pēc tam, kad minēto atkāpšanos apstiprina padome, kura lēmumu šajā ziņā pieņēma 2005. gada 28. jūlijā, vai katrā ziņā pēc tam, kad to 2005. gada 27. jūlijā bija atbalstījusi prezidija komiteja, kura 2005. gada 28. jūlijā ierosināja padomei balsojumā atbalstīt *Schrempp* k-ga lūgumu.

60. Tikai pēc minēto lēmumu pieņemšanas būtu bijis likumīgi uzskatīt, ka ziņas par *Schrempp* k-ga aizstāšanu ir precīzas, un tātad *Daimler AG* nebūtu bijis pienākuma jau iepriekš publiskot iekšējā procesa norisi.

61. Situācija būtu citādāka, ja tiktu uzskatīts, ka, lai rastos iekšējā informācija, pietiek ar tādu faktu pastāvēšanu, kuru dēļ kāda notikuma nākotnē iestāšanās nav neiespējama, kaut gan tā arī nav droša.

62. Ja tā būtu taisnība, tad atbilstoši iesniedzējtiesas apgalvojumam iekšēja informācija varētu būt radusies – ņemot vērā nozīmīgo vērtspapīru cenu pieaugumu pēc paziņojuma par *Schrempp* k-ga nomaiņu – jau tajā brīdī, kad 2005. gada 17. maijā *Schrempp* k-gs bija paziņojis padomes priekšsēdētājam savu nodomu atkāpties no amata [tekošā] gada beigās; līdz ar to akcionāriem, kā, piemēram, *Geltl* k-gam, jau tajā datumā būtu bijis jāsaņem informācija par notiekošo, un ir pamats domāt, ka viņi būtu pārdevuši savas akcijas par augstāku cenu nekā tā, par kuru viņi tās faktiski pārdeva, vai arī varbūt būtu tās paturējuši.

63. Vispirms man jāuzsver, ka valsts tiesas šaubas varētu būt radušās no Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punkta vācu valodas versijas gramatiskās interpretācijas, kura attiecībā uz apstākļu vai notikuma iestāšanos nākotnē norāda uz kritēriju "pietiekama iespējamība" ("[..] man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann"), šajā ziņā atšķiroties no minētā panta lielākās daļas citu valodu versijām [10], kurās savukārt galvenokārt ir izmantots kritērijs "ir pamats uzskatīt".

10 — Skat. it īpaši franču ("on peut raisonnablement penser"), angļu ("may reasonably be expected"), itāliešu ("si possa ragionevolmente ritenere"), spāņu ("pueden darse razanablemente"), holandiešu ("waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen"), maltiešu ("b'mod raġjonevoli jiġi"), rumāņu ("există motive raționale de a crede"), igauņu ("mõistliku eelduse kohaselt"), somu ("kohtuudella olettaa toteutuvan"), latviešu ("ir pamats uzskatīt"), zviedru ("rimligtvis"), poļu ("uzasadniony przewidywać"), slovāku ("odôvodnene predpokladať") un portugāļu ("razoavelmente previsíveis") valodas versijas.

64. Tomēr atšķirībā no valsts tiesas un daudzām personām, kuras iesniegušas [rakstveida] apsvērumus šajā lietā, es uzskatu, ka Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punkta interpretāciju nevajag koncentrēt tikai ap "iespējamības" kritēriju.

65. Tik tiešām, kā tiesas sēdē pareizi uzsvēra Igaunijas valdība, saskaņā ar pastāvīgo judikatūru vienā no Savienības tiesību normas valodu versijām lietotais formulējums nevar būt vienīgais pamats šīs tiesību normas interpretācijai vai arī tam nevar piešķirt prioritāru nozīmi salīdzinājumā ar pārējo valodu versijām, jo šāda pieeja būtu pretrunā prasībai vienveidīgi piemērot Savienības tiesības [11].

66. Lai atrisinātu pirmo jautājumu, jāņem vērā, ka šā strīda ietvaros interpretējamais jēdziens ir ietverts direktīvās, kuras reglamentē iekšējās informācijas apstrādi un izziņošanu plašākai sabiedrībai.

67. No tā izriet, ka vārdkopa "ir pamats" jāuztver kontekstā ar visiem pārējiem elementiem, kuri dod iespēju piešķirt kādai informācijai "iekšējas" informācijas statusu.

68. Pirmkārt, jāņem vērā, ka, pamatojoties uz Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktu, konkrētais jēdziens ir iekļauts kontekstā, kurā tiek noteikts, ka informācija ir precīza tad, ja vienlaikus ir izpildīti šādi divi nosacījumi:

a) informācija ir par pastāvošu apstākļu kopumu vai par tādu apstākļu kopumu, par kuriem ir pamats uzskatīt, ka tie iestāsies, vai arī par bijušu notikumu vai notikumu, par kuru ir pamats uzskatīt, ka tas notiks;

b) minētā informācija ir pietiekami specifiska, lai ļautu izdarīt secinājumu par minēto apstākļu kopuma vai notikuma iespējamo ietekmi uz finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenām.

69. Līdz ar to jēdziens "ir pamats uzskatīt", lai gan tas ir paredzēts Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punkta pirmajā nosacījumā (šo secinājumu 68. punkta a) apakšpunkts), ir jāvērtē – gan saglabājot loģisko nodalījumu – kopā ar nākamo Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā minēto nosacījumu, nevis atsevišķi no tā, respektīvi, iespēju – ņemot vērā pietiekamu informācijas specifiskumu – izdarīt secinājumu par apstākļu kopuma vai notikuma ietekmi uz attiecīgo finanšu instrumentu vai ar tiem saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenas izmaiņām (šo secinājumu 68. punkta b) apakšpunkts).

70. Katrs no abiem minētajiem nosacījumiem konkrētā situācijā var izrādīties vērtīgāks par otru, pat iespējamā to līdzsvara situācijā, izņemot gadījumus, kad viens no nosacījumiem pilnīgi nav izpildīts – tādā veidā, lai attiecībā uz vārdkopu "ir pamats uzskatīt" būtu vismaz ticams, ka konkrētie apstākļi vai notikums iestāsies, un informācija saglabātu tādu specifiskuma pakāpi, kas to ļautu uzskatīt par precīzu.

71. Turklāt saprātīguma jēdziens, kas piemērojams konkrētajā gadījumā [12], jādefinē, atsaucoties uz tā saucamo "saprātīgo ieguldītāju" (konkrēti minēts Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 2. punktā), respektīvi, uz ieguldītāju, kurš informāciju par kāda apstākļa vai notikuma iestāšanos nākotnē izvērtē saskaņā ar objektīvu saprātīguma kritēriju, nevis tikai pēc spekulatīviem apsvērumiem.

11 — Šajā ziņā skat. 2010. gada 25. marta spriedumu lietā C-451/08 *Helmut Müller* (Krājums, I-2673. lpp., 38. punkts) un 2011. gada 3. marta spriedumu lietā C-41/09 Komisija/Nīderlande (Krājums, I-831. lpp., 44. punkts).

12 — Šo secinājumu 68.–70. punktā minēto iemeslu dēļ šai definīcijai būs sekas attiecībā uz informācijas klasificēšanu par precīzu.

72. Ņemot vērā iepriekš minētos apsvērumus par ciešo pastāvošo saikni [13] starp pirmo un otro Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā minēto nosacījumu [14] un izņemot gadījumus, kad tajā ir izmantots "saprātīga ieguldītāja" jēdziens, jāuzskata, ka pastāv precīza informācija un līdz ar to ir izpildīts konkrētais saprātīguma nosacījums, ja minētā informācija, kad tā ir darīta zināma ieguldītājam, būtu spējusi ietekmēt viņa lēmuma pieņemšanas procesu un ja viņš būtu šo informāciju novērtējis kā ticamu norādi, ka iestāsies kāds notikums vai apstākļu kopums [15], un tā ir pietiekami precīza, lai ļautu izdarīt secinājumu par iespējamo ietekmi uz konkrēto finanšu instrumentu vai ar tiem saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenu izmaiņām.

73. Direktīvā 2003/124/EK ir noteikti tikai pamatnosacījumi, kuru neesamības gadījumā ziņas nevar klasificēt par precīzām un vārdkopas "ir pamats uzskatīt" interpretācijai netiek prasīts nedz pietiekami paaugstināta attiecīgo apstākļu iestāšanās iespējamība, nedz tāda informācijas precizitāte, ka tā ļautu izdarīt drošu vai gandrīz drošu secinājumu par iespējamo ietekmi uz konkrēto finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenu izmaiņām [16].

74. Saprātīgs ieguldītājs, kā izriet no Direktīvas 2003/124/EK preambulas 1. apsvēruma, pamatos savu lēmumu par ieguldījumiem ar savā rīcībā jau esošu informāciju jeb uz iepriekš zināmu (*ex ante*) informāciju, un ņems vērā informācijas paredzamo ietekmi konkrētā emitenta vispārējās darbības kontekstā, kā arī ņems vērā informācijas avota uzticamību un, vispārīgāk, jebkurus tirgus mainīgos rādītājus, kas attiecīgajos apstākļos var ietekmēt konkrēto finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu [17].

75. Direktīvas 2003/124/EK preambulas 2. apsvērumā ir paskaidrots, ka var izmantot arī vēlāku (*ex post*) informāciju, kaut gan tikai tādēļ, lai apstiprinātu pieņēmumu par iepriekš zināmās (*ex ante*) informācijas spēju ievērojami ietekmēt cenas.

76. Informācijas iepriekšējai (*ex ante*) izvērtēšanai ir liela nozīme gan ieguldītājiem, jo tā nodrošina viņiem formālu vienlīdzību, gan pašiem *insider trader*, jo tādējādi viņi kļūst spējīgi orientēt savu rīcību un labāk un likumīgi darboties tirgū, jau iepriekš uzzinot aizliegto darbību saturu un izvairoties no attiecīgajiem sodiem [18]; savukārt informācijas vēlākai novērtēšanai ir cita nozīme, jo tā noder tikai iepriekšējā (*ex ante*) novērtējuma apstiprināšanai vai neapstiprināšanai.

13 — Minētā saikne atspoguļo to, ka saprātīgs ieguldītājs nenovēršami no visiem elementiem, kuri jāapsver, lai pieņemtu lēmumu par ieguldījumiem, ļoti rūpīgi ņem vērā tieši iespēju izdarīt secinājumu par tādu apstākļu un notikumu ietekmi uz finanšu instrumentu cenu izmaiņām.

14 — Norādīti iepriekš šo secinājumu 68. punktā.

15 — Tādā veidā ir pieņemts kritērijs, kas ļoti līdzinās tā saucamajam *total mix* kritērijam, kas izstrādāts Amerikas Savienoto Valstu doktrīnā un judikatūrā, ar vienīgo pamatatšķirību, ka konkrētās ziņas var būt arī tikai par vienu no elementiem, kuri spēj ietekmēt ieguldītāju.
Saskaņā ar ASV Augstākās Tiesas judikatūru (kura 1976. gadā skatīja šo jautājumu lietā TSC Industries, Inc. pret Northway, Inc., 426 U.S. 438, 1976) informācija ir uzskatāma par iekšēju un tātad material, respektīvi, tādu, kas dod labumu, ja ir būtībā ticami, ka gadījumā, ja tā būtu kļuvusi publiska, saprātīgs ieguldītājs būtu to uzskatījis par elementu, kas ievērojami groza tā rīcībā esošās informācijas kopumu (total mix) (there must be a substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the total mix of information made available).

16 — Tādējādi ziņas nebūs precīzas, ja kāds notikums no racionalitātes viedokļa būs uzskatāms par neiespējamu vai mazticamu, neesot attiecīgajam saprātīgumam, jo tās ir palikušas, piemēram, tikai baumu [*rumeurs*] līmenī, vai arī ir tik nespecifiskas, ka neļauj izdarīt secinājumu par iespējamo ietekmi uz konkrēto finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenu izmaiņām.

17 — Piemēram, Igaunijas valdība tiesas sēdē norādīja uz juridisko kontekstu, komercpraksi un ieguldītāju uzvedību vietējā tirgū (šajā gadījumā – Vācijas tirgū).

18 — Attiecībā uz tiesas sēdē *Daimler AG* norādītajiem apsvērumiem, kuri attiecas uz krimināltiesību jomā eventuāli iespējamiem riskiem, kas rastos no pārāk plašas "iekšējās informācijas" jēdziena interpretācijas, ir jāuzsver, ciktāl tas attiecas uz šo lietu, ka informācijas iepriekšējas (*ex ante*) izvērtēšanas sistēma pati par sevi sniedz garantiju, ka šajās direktīvās noteiktās normas – un, netieši, sodi/sankcijas saskaņā ar valsts tiesību aktiem, kuros šīs normas ir atspoguļotas, – ir pietiekami precīzas. Jāuzsver arī tas, ka saskaņā ar Direktīvas 2003/6/EK 14. pantu dalībvalstīm tomēr ir tiesības, nevis pienākums, noteikt soda sankcijas, jo tām tikai jāgarantē iespēja atbilstoši savas valsts tiesiskajam regulējumam veikt atbilstošus pasākumus un noteikt administratīvos sodus attiecībā uz personām, kuras ir atbildīgas par direktīvas īstenošanas noteikumu neievērošanu. Direktīvai ir pamatā civiltiesisks priekšmets, tāpēc jautājumi, kas saistīti ar iespējamo krimināltiesību normu sagatavošanas kārtību šajā jomā, attiecas uz dalībvalstīm un ir jāatrisina atbilstoši to iekšējai tiesību sistēmai.

77. Uzņēmējiem šāda pārbaude ir jāveic katrā konkrētā gadījumā (piemēram, Igaunijas valdība tiesas sēdes laikā uzsvēra, ka arī mērķtirgus izmēriem var būt liela nozīme) un – neizbēgami – nav iespējams identificēt saprātīgu ieguldītāju un saprātīguma jēdzienu, kas derētu visām iespējamajām situācijām.

78. Strīda gadījumā valsts tiesām ir jālemj, piemērojot iepriekš minētos kritērijus, vai informācijas turētājiem ir pienākums to publiskot.

79. Tātad valsts tiesai būs jānosaka, vai, pamatojoties uz iepriekš pieejamu (*ex ante*) informāciju [19], saprātīgs ieguldītājs būtu novērtējis ziņas kā tādas, kas liecina par to, ka nākotnē vismaz ticami varētu iestāties kāds notikums vai apstākļu kopums, un atzinis tās par pietiekami precīzām, lai no tām varētu izdarīt secinājumus par iespējamo ietekmi uz konkrēto finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenu izmaiņām.

80. Savienības likumdevējs apzināti ir izmantojis saprātīguma kritēriju, nevis varbūtības/iespējamības jēdzienu – tieši tādēļ, lai apstiprinātu, ka, identificējot iekšējo informāciju un nošķirot to no informācijas, kas tāda nav, īpaša uzmanība jāpievērš visiem konkrētā gadījuma apstākļiem.

81. Pretēji vairāku lietas dalībnieku (piemēram, Komisijas) apgalvotajam, lai izspriestu tādus gadījumus kā šis, nav jēgas abstrakti noteikt jebkādu procentuālo slieksni, zem kura kāds notikums vairs nav uzskatāms par tādu, kas saprātīgi var iestāties [20].

82. Tik tiešām, direktīvās ir prasīts tikai tas, lai iekšējā informācija būtu precīza, un tajās ir atsauce uz apzināti vispārīgu saprātīguma kritēriju, kas būs jāpiemēro, nevis vienkārši aprēķinot kāda notikuma statistiskās iestāšanās procentuālo iespējamību, bet gan izmantojot daudz detalizētāku un sarežģītāku vērtējumu [21].

83. Šis vērtējums pamatosies uz iepriekšēju līdzīgu pieredzi, un tā mērķis būs pārbaudīt, vai vispārīgāk var saprātīgi sagaidīt tāda notikuma iestāšanos, un tātad, vai saprātīgs ieguldītājs būtu ņēmis vērā tā iestāšanās varbūtību, ņemot vērā informācijas paredzamo ietekmi konkrētā emitenta vispārējās darbības kontekstā, informācijas avota uzticamību, kā arī jebkurus tirgus mainīgos rādītājus, kas attiecīgajos apstākļos var ietekmēt saistīto atvasināto finanšu instrumentu.

84. Minētos secinājumus neatspēko *Daimler AG* apsvērumos izklāstītais.

85. It īpaši *Daimler AG* apstrīd [22] to, kā iesniedzējtiesa ir interpretējusi spriedumu lietā *Spector Photo Group-Van Raemdonck* [23], jo atbilstoši minētajai interpretācijai "iekšējās informācijas saņēmējs ir pakļauts mazākam tirgus riskam nekā ieguldītājs, kam vēl nemaz nav zināms par nodomu radīt noteiktus apstākļus vai notikumus un ir aizsācies lēmuma pieņemšanas process" [24].

86. *Daimler AG* apgalvo, ka iesniedzējtiesa, uzskatot, ka nav nepieciešama pietiekami liela konkrētā notikuma iestāšanās varbūtība, neesot pareizi piemērojusi principus, kuri izriet no iepriekš minētā sprieduma, jo esot balstījusi savus argumentus nevis uz saprātīga ieguldītāja abstraktu rīcību, bet gan uz tāda ieguldītāja rīcību, kurš rīkojās spekulatīvu apsvērumu vadīts, lai gan *Daimler AG* uzskata, ka Direktīva 2003/6/EK aizsargājot saprātīgo ieguldītāju un nerūpējoties par to, lai novērstu spekulatīvas darbības [25].

19 — Precīzāk norādīts šo secinājumu 74. punktā.

20 — Kā tiesas sēdē norādīja Igaunijas valdība, tādējādi tiktu atņemta izvēles brīvība, kas vajadzīga, lai ņemtu vērā konkrētā gadījuma apstākļus.

21 — Tiesas sēdē Igaunijas valdība norādīja, ka, gatavojot minētās direktīvas, apzināti ir ticis izvēlēts elastīgs teksts, būtībā nenosakot procentuālās daļas un stingrus vērtēšanas kritērijus.

22 — *Daimler AG* apsvērumu 153. punkts.

23 — Minēts iepriekš 6. zemsvītras piezīmē.

24 — Skat. lūguma sniegt prejudiciālu nolēmumu 20. punktu.

25 — *Daimler AG* apsvērumu 154. punkts.

87. Šajā ziņā *Daimler AG* apgalvo, ka iekšējās informācijas turētāji mēdz rīkoties atšķirīgi no parasta saprātīga ieguldītāja arī tāpēc, ka viņu rīcības pamatā ir citi iemesli un viņi izmanto citas metodes; it īpaši pirmie daudz biežāk nekā otrie, tīri spekulatīvos nolūkos, ņem vērā arī neiespējamus notikumus.

88. Es nepiekrītu šim viedoklim, jo tas pamatojas uz tādu Tiesas judikatūras un attiecīgo normatīvo aktu interpretāciju, kas neatbilst konkrēto direktīvu izvirzītajam mērķim.

89. Kā jau norādīts šo secinājumu 49. punktā, spriedumā lietā *Spector Photo Group-Van Raemdonck*[26] ir paskaidrots, ka Direktīvas 2003/6/EK mērķis ir nodrošināt finanšu tirgu integritāti un paaugstināt ieguldītāju uzticību, kas pamatojas it īpaši uz garantiju, ka šie ieguldītāji atrodas vienlīdzīgā situācijā un ir aizsargāti pret iekšējās informācijas prettiesisku izmantošanu no to personu puses, kuru rīcībā ir šī informācija, par sliktu citiem, kas to nezina.

90. Absolūti ir jānovērš tas, ka iekšējās informācijas zinātājs, kurš ir izdevīgākā situācijā nekā citi uzņēmēji tirgū, kuri šo informāciju nezina, gūtu peļņu no ekonomiskām darbībām, kas veiktas, izmantojot attiecīgo informāciju, nebūdams pakļauts tādiem pašiem riskiem kā pārējie potenciālie ieguldītāji[27].

91. No tā var secināt, ka – pretēji *Daimler AG* apgalvotajam – nav nozīmes hipotētiskām psiholoģiskajām un uzvedības atšķirībām starp personām, kuru rīcībā ir iekšējā informācija un kuras varētu dot priekšroku tīri spekulatīviem ieguldījumiem, un saprātīgajiem ieguldītājiem, jo viņiem visiem neatkarīgi no jebkurām savstarpējām atšķirībām jāatrodas pilnīgi vienlīdzīgā stāvoklī, lai garantētu finanšu tirgu integritātes nodrošināšanu un ieguldītāju uzticības paaugstināšanu.

92. Tādējādi minētajās direktīvās, lai nodrošinātu finanšu tirgu integritāti un paaugstinātu ieguldītāju uzticību, ir aizliegts ļaunprātīgi izmantot iekšējo informāciju, un, lai sasniegtu minēto mērķi, nav pieņemama tāda saprātīguma jēdziena interpretācija pietiekami lielas varbūtības izteiksmē, kas konkrētajā gadījumā atļautu neizplatīt informāciju, kura bieži vien prognozē tādu notikumu iestāšanos nākotnē, kuri spēj ietekmēt akciju kursu, tādējādi veicinot ļoti spekulatīvas *insider trading* darbības.

93. Nevar ņemt vērā arī prognozēto *information overload* [informācijas pārblīves] risku[28], kas rastos pārāk plašas "iekšējās informācijas" jēdziena interpretācijas dēļ, kapitālu tirgu pārpludinātu tik liels nedrošas informācijas daudzums, ka uzņēmēji tirgū tiktu maldināti.

94. Tik tiešām, Direktīvu 2003/6/EK un 2003/124/EK izveidotā sistēma dod iespēju visiem ieguldītājiem pieņemt savus lēmumus un uzņemties no tiem izrietošās sekas, kā arī, iespējams, pat pieļaut kļūdas, pēc tam, kad viņi ir saņēmuši un izvērtējuši visu būtisko informāciju, kas spēj ietekmēt [akciju] vērtību, tādējādi šaubu gadījumā priekšroka jādod tādai šo direktīvu interpretācijai, kura drīzāk paplašina, nevis sašaurina publiskojamās informācijas daudzumu.

95. Tāpēc, kas attiecas uz otrā prejudiciālā jautājuma pirmo daļu, es ierosinu Tiesai uz to atbildēt šādi:

— ar vārdkopu "ir pamats uzskatīt", kas ietverta Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā, netiek prasīts, lai konkrētā notikuma vai apstākļu kopuma iestāšanās varbūtība būtu ļoti liela vai pietiekami liela;

— ar Direktīvām 2003/6/EK un 2003/124/EK izveidotā sistēma prasa tikai to, lai, obligāti klātesot abiem Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā minētajiem elementiem, informācija būtu precīza, pamatojoties uz iepriekš zināmas informācijas novērtējumu, kas veikts, ņemot vērā

26 — Iepriekš minēts 6. zemsvītras piezīmē (47. punkts).

27 — Skat. šo secinājumu 50. punktu.

28 — Skat. arī *Daimler AG* apsvērumu 168. punktu.

informācijas paredzamo ietekmi konkrētā emitenta vispārējās darbības kontekstā, informācijas avota uzticamību, kā arī jebkurus tirgus mainīgos rādītājus, kas attiecīgajos apstākļos var ietekmēt konkrēto finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenu izmaiņas.

96. Otrā prejudiciālā jautājuma otrajā daļā iesniedzējtiesa detalizētāk jautā, vai ar apstākļiem vai notikumu, par kuriem ir pietiekams pamats uzskatīt, ka tie iestāsies, ir jāsaprot, ka varbūtības pakāpe ir atkarīga no emitentiem radīto seku apjoma un ka, ja to spēja ietekmēt vērtspapīru cenu ir augsta, ir pietiekami, ka apstākļu vai notikuma iestāšanās nākotnē nav droša, bet nav neiespējama.

97. Lai atbildētu uz minēto jautājuma daļu, jāņem vērā Direktīvas 2003/6/EK 1. panta 1. punkta pirmajā apakšpunktā noteiktais – ka informācija kļūst par iekšēju informāciju, ja tā ne tikai attiecas uz vienu vai vairākiem finanšu instrumentu emitentiem, bet ja ir arī izpildītas šādas trīs prasības:

a) precizitāte;

b) publiskuma neesamība;

c) iespēja ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu cenas.

98. Neņemot vērā publiskuma neesamību, kas nav šīs tiesvedības priekšmets, precizitāte un iespēja ievērojami ietekmēt attiecīgo finanšu instrumentu cenas ir divi pamata elementi, ar kuriem ir pamatots iekšējās informācijas jēdziens [29] un no kuriem pirmais (šo secinājumu 97. punkta a) apakšpunkts) norāda uz informācijas būtību, respektīvi, ka tai jābūt precīzai, un tas ir noteikts Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā [30], savukārt otrais (šo secinājumu 97. punkta c) apakšpunkts) nosaka informācijas ārējo ietekmi, respektīvi, tās potenciālo spēku, un tas skatīts Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 2. punktā.

99. Abu minēto elementu esamība un to savstarpējā attiecība jāizskata atkarībā no informācijas iekšējā rakstura [31].

100. Tiesai, kurai jāskata strīds, ir nevis katru reizi jāpēta atsevišķa prasība – atkarībā no situācijas informācijas precizitāte vai tās potenciālais spēks, pilnīgi nepārbaudot otra elementa pastāvēšanu, bet gan jānosaka, vai informācija ir iekšēja, pamatojoties uz visaptverošu katra tās rīcībā esošā elementa izvērtējumu.

101. Minētie elementi, gan paliekot savstarpēji loģiski nošķirti to identifikācijas brīdī, tiek apsvērti abi kopā, tāpēc viens no abiem attiecīgajiem priekšnoteikumiem konkrētā situācijā var iegūt lielāku īpatsvaru nekā otrs [32], izņemot gadījumus, kad otrs priekšnoteikums vispār nav izpildīts, un informācija līdz ar to sasniedz tādu līmeni, ka to var uzskatīt par iekšēju pēc tās precizitātes un potenciālā spēka pienācīgas izsvēršanas.

29 — Tas skaidri izriet no Direktīvas 2003/124/EK preambulas 3. apsvēruma, pamatojoties uz kuru tirgus dalībnieku tiesiskā drošība jāveicina, stingrāk nosakot divus iekšējās informācijas definēšanai būtiskus elementus, proti, precīzu šādas informācijas raksturu un tās iespējamās ietekmes nozīmi attiecībā uz finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenām.

30 — Saskaņā ar Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktu informācija ir precīza:a)ja tā norāda uz pastāvošu apstākļu kopumu vai tādu apstākļu kopumu, par kuriem ir pamats uzskatīt, ka tie iestāsies, vai arī bijušu notikumu vai notikumu, par kuru ir pamats uzskatīt, ka tas notiks;b)ja tā ir pietiekami specifiska, lai ļautu izdarīt secinājumu par šā apstākļu kopuma vai notikuma iespējamo ietekmi uz finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenām [cenu izmaiņām].

31 — Kā norādīts šo secinājumu 98. punktā.

32 — Jāuzsver, ka tiesas sēdes gaitā tika apspriesta ASV judikatūras ietekme uz Kopienas sistēmu (it īpaši runa bija par Amerikas Savienoto Valstu Augstākās Tiesas spriedumu lietā *Basic Inc.* pret *Levinson*, 485 US, 224, 1988), kurā tiek vērtēta saprātīga ieguldītāja rīcība atbilstīgi tā saucamajam *probability/magnitude* (jeb iespējamība/lielums) kritērijam, pamatojoties uz kuru informācijas nozīmīgumu vērtē, līdzsvarojot kāda notikuma iestāšanās iespējamību (*probability*) un paredzamo paša notikuma lielumu (*magnitude*) uzņēmuma kopējās darbības kontekstā (*will depend at any given time upon a balancing of both the indicated probability that the event will occur and the anticipated magnitude of the event in light of the totality of the company activity*).
Minētā judikatūra varētu būt ietekmējusi saprātīga ieguldītāja jēdziena pieņemšanu un Direktīvas 2003/124/EK preambulas 1. apsvēruma redakciju, saskaņā ar kuru saprātīgi ieguldītāji pieņem lēmumus par ieguldījumiem, pamatojoties uz informāciju, kas tiem jau ir pieejama, t.i., pamatojoties uz iepriekš pieejamu informāciju, it īpaši "jāņem vērā [šādas informācijas paredzamā ietekme] ar to saistītā emitenta vispārējās darbības kontekstā" – atsauce, kura konkrēti pārņem iepriekš minēto ASV tiesu izmantoto argumentāciju (in light of the totality of the company activity).

102. Tik tiešām, Direktīvās 2003/6/EK un 2003/124/EK, ciktāl tas attiecas uz šo lietu, netiek prasīta, kā jau minēts, ne pietiekami liela attiecīgo apstākļu iestāšanās varbūtība, ne faktiska ietekme uz vērtspapīru cenām.

103. It īpaši saskaņā ar spriedumu lietā *Spector Photo Group-Van Raemdonck*[33], ņemot vērā Direktīvas 2003/6/EK mērķus, šāda spēja ievērojami ietekmēt cenas ir jāvērtē *a priori*, ņemot vērā attiecīgās informācijas saturu un tās kontekstu, un tāpēc, lai noteiktu, vai informācija ir iekšēja, nav jāpārbauda, vai tās izpaušana patiešām ir ievērojami ietekmējusi to finanšu instrumentu cenas, uz kuriem tā attiecas.

104. Tādējādi konkrētie normatīvie akti tikai nosaka prasību minimumu, kuru neizpildes gadījumā informāciju nevar uzskatīt par iekšēju.

105. Attiecībā uz iesniedzējtiesā izskatāmo lietu, tā varētu uzskatīt tad, ja tiks konstatēts, ka kāda notikuma iestāšanās ir jāuzskata par tik neiespējamu vai mazticamu atbilstoši racionalitātes kritērijam, ka tas atņem informācijai pienācīgo precizitāti (tādējādi nav izpildīts pirmais priekšnoteikums), respektīvi, ir jāizslēdz tās potenciālā spēja ietekmēt cenas (līdz ar to nav spēkā otrais priekšnoteikums).

106. No tā izriet, ka, ja kādai informācijai var būt pietiekami liela iespēja ietekmēt vērtspapīru cenas, ir pietiekami, ka apstākļu vai notikuma iestāšanās nākotnē nav neiespējama vai maz ticama, lai gan nav droša.

107. Konkrētajā vērtējumā emitentam radīto seku apjoms[34] ir nozīmīgs tiktāl, ciktāl šīs sekas ietilpst iepriekš pieejamajā informācijā, ņemot vērā to, ka saprātīgs ieguldītājs pieņem lēmumus, ņemot vērā informācijas paredzamo ietekmi konkrētā emitenta vispārējās darbības kontekstā, informācijas avota uzticamību, kā arī jebkurus tirgus mainīgos rādītājus, kas attiecīgajos apstākļos var ietekmēt konkrēto finanšu instrumentu vai saistītu atvasināto finanšu instrumentu cenu izmaiņas.

108. Katrā ziņā vēlāk pieejamo (*ex post*) informāciju var izmantot, lai pārbaudītu pieņēmumu, ka iepriekš pieejamā (*ex ante*) informācija bija tāda, kas var ievērojami ietekmēt cenas[35].

109. Tāpēc, kas attiecas uz otrā prejudiciālā jautājuma otro daļu, es ierosinu Tiesai atbildēt uz to šādi:

— ja informācijai var būt pietiekami liela iespēja ietekmēt vērtspapīru cenas, ir pietiekami, ka apstākļu vai notikuma iestāšanās nākotnē nav neiespējama vai maz ticama, lai gan nav droša;

— emitentam radītās sekas ir nozīmīgas tiktāl, ciktāl tās ietilpst iepriekš pieejamajā (*ex ante*) informācijā, savukārt iespējamo vēlāk pieejamo (*ex post*) informāciju varēs izmantot, lai apstiprinātu pieņēmumu, ka iepriekš (*ex ante*) informācija bija tāda, kas var ievērojami ietekmēt vērtspapīru cenu.

VII – Secinājumi

110. Tāpēc, ņemot vērā iepriekš minētos apsvērumus, es iesaku Tiesai uz [Vācijas] *Bundesgerichtshof* uzdotajiem prejudiciālajiem jautājumiem atbildēt šādi:

1) Eiropas Parlamenta un Padomes 2003. gada 28. janvāra Direktīvas 2003/6/EK par iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu un tirgus manipulācijām (tirgus ļaunprātīgu izmantošanu) 1. panta 1. punkta pirmais apakšpunkts un Komisijas 2003. gada 22. decembra

33 — Minēts 6. zemsvītras piezīmē (69. punkts).

34 — Direktīvas 2003/124/EK preambulas 1. apsvērumā ir konkrēti paredzēts, ka ir "jāņem vērā [šādas] informācijas [paredzamā] ietekme ar to saistītā emitenta vispārējās darbības kontekstā".

35 — Kā izriet no Direktīvas 2003/124/EK preambulas 2. apsvēruma.

Direktīvas 2003/124/EK, ar ko Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2003/6/EK īsteno attiecībā uz iekšējās informācijas definīciju un publisku izziņošanu, kā arī tirgus manipulācijas definīciju, 1. panta 1. punkts jāinterpretē tādējādi, ka attiecībā uz laikā noteiktu darbību, lai vairākos posmos īstenotu noteiktu apstākli vai izraisītu noteiktu notikumu (proti, pakāpeniskas izveides notikumu) par precīzu un – tātad – iekšēju informāciju, ja ir izpildīti visi pārējie minētajās direktīvās norādītie priekšnoteikumi, var uzskatīt arī informāciju par faktiem, kas attiecas uz atsevišķiem starpposmiem, kuri jau ir iestājušies vai ir norisinājušies un ir saistīti ar apstākļu vai notikuma iestāšanos nākotnē;

2) a)ar vārdkopu "ir pamats uzskatīt", kas ietverta Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā, netiek prasīts, lai konkrētā notikuma vai apstākļu kopuma iestāšanās varbūtība būtu ļoti liela vai pietiekami liela;

b) ar Direktīvām 2003/6/EK un 2003/124/EK izveidotā sistēma prasa tikai to, lai, obligāti klātesot abiem Direktīvas 2003/124/EK 1. panta 1. punktā minētajiem elementiem, informācija būtu precīza, pamatojoties uz iepriekš zināmas informācijas novērtējumu, kas veikts, ņemot vērā informācijas paredzamo ietekmi konkrētā emitenta vispārējās darbības kontekstā, informācijas avota uzticamību, kā arī jebkurus tirgus mainīgos rādītājus, kas attiecīgajos apstākļos var ietekmēt konkrēto finanšu instrumentu vai saistīto atvasināto finanšu instrumentu cenu izmaiņas;

c) ja informācijai ir pietiekami liela iespēja ietekmēt vērtspapīru cenas, ir pietiekami, ka apstākļu vai notikuma iestāšanās nākotnē nav neiespējama vai mazticama, lai gan nav droša;

d) emitentam radītās sekas ir nozīmīgas tiktāl, ciktāl tās ietilpst iepriekš pieejamajā informācijā, savukārt iespējamo vēlāk pieejamo informāciju varēs izmantot, lai apstiprinātu pieņēmumu, ka iepriekš pieejamā informācija bija tāda, kas var ievērojami ietekmēt vērtspapīru cenu.