

V

(Ogłoszenia)

POSTĘPOWANIA SĄDOWE

TRYBUNAŁ EFTA

WYROK TRYBUNAŁU

z dnia 4 lutego 2020 r.

w sprawie E-5/19

Postępowanie karne przeciwko F i G

(Dyrektywa 2003/6/WE – Manipulacje na rynku – Harmonizacja – Transakcje rzeczywiste – Fałszywe i wprowadzające w błąd sygnały – Utrzymanie cen na nienaturalnym lub sztucznym poziomie – Uzasadnione powody – Rozpowszechnianie informacji)

(2020/C 132/07)

W sprawie E-5/19, postępowanie karne przeciwko F i G – WNIOSEK skierowany do Trybunału na podstawie art. 34 Porozumienia między państwami EFTA w sprawie ustanowienia Urzędu Nadzoru i Trybunału Sprawiedliwości przez Sąd Apelacyjny Borgarting (Borgarting lagmannsrett) dotyczący wykładni 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), Páll Hreinsson (sędzia sprawozdawca), Per Christiansen i Bernd Hammermann (sędziowie), wydali w dniu 4 lutego 2020 r. wyrok zawierający sentencję następującej treści:

1. Wykonane i właściwie zgłoszone na rynku transakcje związane z całkowitym przeniesieniem kosztów i ryzyka pomiędzy niezależnymi stronami mogą dawać fałszywe lub wprowadzające w błąd sygnały dotyczące podaży, popytu lub ceny instrumentów finansowych w rozumieniu art. 1 ust. 2 lit. a) tiret pierwsze dyrektywy 2003/6/WE. Ocena, czy zgodnie z art. 1 ust. 2 lit. a) tiret pierwsze dyrektywy 2003/6/WE doszło do manipulacji na rynku, musi opierać się na obiektywnych czynnikach i uwzględniać wyniki transakcji i ich skutki. Rzeczywiste zainteresowanie kupnem i sprzedażą danego papieru wartościowego może jednak uzasadniać ustalenie takich obiektywnych czynników w toku badania, czy w z związku z transakcją odebrać można fałszywe lub wprowadzające w błąd sygnały.
2. Nie jest zgodne z art. 1 ust. 2 lit. a) tiret drugie dyrektywy 2003/6/WE ustalenie na podstawie indywidualnych dla inwestora dokonującej transakcji przesłanek, czy cena jest na „nienaturalnym” bądź „sztucznym” poziomie.

Ustalenia, czy cena jest „nienaturalna” lub „sztuczna” w rozumieniu art. 1 ust. 2 lit. a) tiret drugie dyrektywy 2003/6/WE można dokonać na podstawie indywidualnej transakcji. Do sądu odsyłającego należy dokonanie oceny i określenie, które sygnały i czynniki są dla niej istotne. Czynniki takie mogą obejmować porównanie z podanymi wcześniej cenami oraz zmianami zasad obrotu i warunków rynkowych, zarówno w odniesieniu do rynku właściwego, jak i instrumentu finansowego i jego emitenta.

Cena może być utrzymana w rozumieniu art. 1 ust. 2 lit. a) tiret drugie dyrektywy 2003/6/WE w transakcji dotyczącej papierów wartościowych, które nie są sprzedawane w ramach mechanizmu aukcyjnego, powstały jednak w drodze bezpośrednich negocjacji między dwoma z kilku domów maklerskich. Do sądu odsyłającego należy ustalenie, czy cena została utrzymana, zważywszy na czynniki takie, jak charakter i rodzaj danego rynku, w tym rodzaju i ceny instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu na rynku; czy rynek i odpowiedni instrument finansowy charakteryzują się niską płynnością w obrocie handlowym, a także na informacje dostępne uczestnikom rynku, w tym sposoby udostępniania informacji na temat transakcji.

3. Przyczyny związane z ujawnieniem sytuacji na rynku w odniesieniu do podaży, popytu i ceny instrumentów finansowych lub czerpania korzyści z niepewności innych inwestorów w tym względzie mogą, co do zasady, stanowić uzasadnione powody w rozumieniu art. 1 ust. 2 lit. a) akapit drugi dyrektywy 2003/6/WE. Przewiduje się, że nie są one sprzeczne z celami dyrektywy. Do sądu krajowego należy ocena zachowania inwestora jako całości. Również do sądu krajowego należy stwierdzenie istnienia przyjętej praktyki rynkowej, mającej zastosowanie do danego rynku i danego instrumentu finansowego. Zarówno warunek uzasadnionego powodu, jak i zgodności transakcji z przyjętą praktyką rynkową muszą być spełnione, aby inwestor mógł skorzystać z prawa do odpowiedzi na skargę w związku z art. 1 ust. 2 lit. a) akapit drugi.
 4. Nie jest zgodne z art. 1 ust. 2 lit. c) dyrektywy 2003/6/WE uznanie informacji za rozpowszechnione, jeżeli w sytuacji takiej jak rozpatrywana w postępowaniu głównym, inwestor udzielił informacji dotyczących potencjalnej transakcji pośrednikowi, aby mógł on przekazać je jednemu lub kilku innym inwestorom na rynku, lub pośrednik faktycznie przekazał takie informacje.
-