

## SENTENZA DELLA CORTE (Seconda Sezione)

11 marzo 2015 (\*)

«Rinvio pregiudiziale – Ravvicinamento delle legislazioni – Direttiva 2003/6/CE – Articolo 1, punto 1 – Direttiva 2003/124/CE – Articolo 1, paragrafo 1 – Informazione privilegiata – Nozione di “informazione che ha un carattere preciso” – Influenza potenziale in un senso determinato sui prezzi degli strumenti finanziari»

Nella causa C-628/13,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell’articolo 267 TFUE, dalla Cour de cassation (Francia), con decisione del 26 novembre 2013, pervenuta in cancelleria il 2 dicembre 2013, nel procedimento

**Jean-Bernard Lafonta**

contro

**Autorité des marchés financiers,**

LA CORTE (Seconda Sezione),

composta da R. Silva de Lapuerta, presidente di sezione, K. Lenaerts, vicepresidente della Corte, facente funzione di giudice della seconda sezione, J.-C. Bonichot, A. Arabadjiev e J. L. da Cruz Vilaça (relatore), giudici,

avvocato generale: M. Wathelet

cancelliere: V. Tourrès, amministratore

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all’udienza del 13 novembre 2014,

considerate le osservazioni presentate:

- per J.-B. Lafonta, da E. Piwnica, avocat;
- per il governo francese, da D. Colas, S. Menez e S. Ghiandoni, in qualità di agenti;
- per il governo ceco, da M. Smolek e J. Vlácil, in qualità di agenti;
- per il governo tedesco, da T. Henze e A. Wiedmann, in qualità di agenti;
- per il governo italiano, da G. Palmieri, in qualità di agente, e P. Gentili, avvocato dello Stato;
- per il governo polacco, da B. Majczyna, K. Maćkowska e K. Pawłowska, in qualità di agenti;
- per la Commissione europea, da J. Hottiaux e I. Rogalski, in qualità di agenti,

sentite le conclusioni dell’avvocato generale, presentate all’udienza del 18 dicembre 2014,

ha pronunciato la seguente

## Sentenza

- 1 La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione dell'articolo 1, punto 1, della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) (GU L 96, pag. 16), e dell'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124/CE della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6 per quanto riguarda la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e la definizione di manipolazione del mercato (GU L 339, pag. 70).
- 2 Tale domanda è stata presentata nell'ambito di una controversia che oppone il sig. Lafonta all'Autorité des marchés financiers (Autorità dei mercati finanziari; in prosieguo: l'«AMF») in merito alla decisione della Commissione delle sanzioni di quest'ultima, datata 13 dicembre 2010, di condannare il predetto ad una sanzione pecuniaria per non aver portato a conoscenza del pubblico, in particolare, l'informazione relativa alla realizzazione di un'operazione finanziaria atta a consentire alla società Wendel SA l'acquisizione di una partecipazione significativa nel capitale del gruppo Saint-Gobain (in prosieguo: «Saint-Gobain»).

### Contesto normativo

#### *Il diritto dell'Unione*

La direttiva 2003/6

- 3 I considerando 2, 12 e 24 della direttiva 2003/6 sono così formulati:
  - «(2) Un mercato finanziario integrato ed efficiente non può esistere senza che se ne tutelino l'integrità. Il regolare funzionamento dei mercati mobiliari e la fiducia del pubblico nei mercati costituiscono fattori essenziali di crescita e di benessere economico. Gli abusi di mercato ledono l'integrità dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.  
  
(...)
  - (12) Gli abusi di mercato comprendono l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato. La normativa contro l'abuso di informazioni privilegiate persegue lo stesso obiettivo della normativa contro la manipolazione del mercato: assicurare l'integrità dei mercati finanziari comunitari e accrescere la fiducia degli investitori nei mercati stessi. (...)
  - (...)
  - (24) Una divulgazione tempestiva e corretta delle informazioni al pubblico rafforza l'integrità del mercato; al contrario, la divulgazione selettiva da parte degli emittenti può determinare il venir meno della fiducia degli investitori nell'integrità dei mercati finanziari. (...)».
- 4 Ai sensi dell'articolo 1, punto 1, primo comma, della direttiva 2003/6, per «informazione privilegiata» si intende, ai fini di tale direttiva, «un'informazione che ha un carattere preciso, che

non è stata resa pubblica e che concerne, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi».

5 L'articolo 2, paragrafo 1, primo comma, di detta direttiva così dispone:

«Gli Stati membri vietano alle persone di cui al secondo comma che dispongono di informazioni privilegiate di utilizzare tali informazioni acquisendo o cedendo, o cercando di acquisire o cedere, per conto proprio o per conto terzi, direttamente o indirettamente, gli strumenti finanziari cui le informazioni si riferiscono».

6 L'articolo 6, paragrafo 1, primo comma, della medesima direttiva prevede quanto segue:

«Gli Stati membri dispongono che gli emittenti di strumenti finanziari comunichino al pubblico, al più presto possibile, le informazioni privilegiate che riguardano direttamente detti emittenti».

La direttiva 2003/124

7 I considerando 1 e 3 della direttiva 2003/124 così recitano:

«(1) Un investitore ragionevole basa le proprie decisioni di investimento sulle informazioni già in suo possesso, ossia su informazioni disponibili ex ante. Pertanto, per rispondere alla domanda se al momento di prendere una decisione di investimento un investitore ragionevole terrà verosimilmente conto di una determinata informazione, occorre basarsi sulle informazioni disponibili ex ante. Nell'effettuare una tale analisi, occorre considerare l'impatto previsto dell'informazione alla luce dell'attività complessiva dell'emittente interessato, l'attendibilità della fonte di informazione, nonché ogni altra variabile di mercato che, nelle circostanze date, possa influire sullo strumento finanziario in oggetto o sullo strumento finanziario derivato collegato.

(...)

(3) Occorre accrescere la certezza del diritto per i partecipanti al mercato, definendo in modo più preciso due degli elementi essenziali della definizione di informazione privilegiata, ossia il carattere preciso dell'informazione e l'importanza del suo impatto potenziale sui prezzi degli strumenti finanziari o degli strumenti finanziari derivati connessi».

8 L'articolo 1 della stessa direttiva, intitolato «Informazioni privilegiate», recita:

«1. Ai fini dell'applicazione dell'articolo 1, punto 1, della direttiva 2003/6/CE, si ritiene che un'informazione abbia carattere preciso se si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o di cui si possa ragionevolmente ritenere che verrà ad esistere o ad un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi di strumenti finanziari o di strumenti finanziari derivati connessi.

2. Ai fini dell'applicazione dell'articolo 1, punto 1, della direttiva 2003/6/CE, per "informazione [...] che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi" si intende un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento».

### *Il diritto francese*

- 9 Con decreto in data 12 novembre 2004 (JORF del 24 novembre 2004, pag. 19749), si è proceduto all'omologazione dei libri da II a VI del regolamento generale dell'AMF; tra questi, il libro II e il libro VI sono rispettivamente intitolati «Emittenti e informazioni finanziarie» e «Abusi di mercato: abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato».
- 10 L'articolo 223-2, contenuto nel libro II del citato regolamento generale, quale risultante dal decreto del 4 gennaio 2007 (JORF del 20 gennaio 2007, pag. 1204), così dispone:
- «I. Ogni emittente deve, non appena possibile, portare a conoscenza del pubblico qualsiasi informazione privilegiata nel senso di cui all'articolo 621-1 e che lo riguardi direttamente.
- (...)».
- 11 L'articolo 621-1, commi primo e secondo, contenuto nel libro VI del medesimo regolamento generale recita:
- «Un'informazione privilegiata è un'informazione precisa, che non è stata resa pubblica e che concerne, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe avere una sensibile influenza sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi.
- Un'informazione si reputa precisa se si riferisce ad un complesso di circostanze o ad un evento verificatosi o che può verificarsi e se possono trarsi da essa conclusioni quanto al possibile effetto di tali circostanze o di tale evento sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi o degli strumenti finanziari connessi».

### **Procedimento principale e questione pregiudiziale**

- 12 Come risulta dalla decisione di rinvio, tra il dicembre 2006 e il giugno 2007 la Wendel SA, nella quale il sig. Lafonta ricopriva la carica di presidente del consiglio direttivo, ha concluso con quattro istituti di credito alcuni contratti di «swap a rendimento totale» («total return swaps») (in prosieguo: i «TRS»), aventi come attivo sottostante azioni di Saint-Gobain. Per costituire la loro copertura, detti istituti di credito hanno acquistato un totale di 85 milioni di azioni di Saint-Gobain. Parallelamente alla conclusione dei TRS, la Wendel SA ha ottenuto dai citati istituti di credito nonché da un altro istituto di credito alcuni finanziamenti per un ammontare complessivo prossimo a quello dei TRS.
- 13 Avendo deciso, il 3 settembre 2007, di liquidare progressivamente i TRS, la Wendel SA ha acquisito, tra tale data e il 27 novembre 2007, più di 66 milioni di azioni rappresentanti il 17,6% del capitale di Saint-Gobain. Il superamento delle soglie del 5%, del 10%, del 15% e del 20% del capitale di Saint-Gobain è stato dichiarato all'AMF in date comprese tra il 26 settembre 2007 e il 26 marzo 2008.
- 14 Al termine di un'indagine avviata sulle condizioni dell'ascesa nel capitale di Saint-Gobain, l'AMF ha ritenuto che, se invero la Wendel SA aveva ufficialmente preso in data 3 settembre 2007 la decisione di trasformare l'esposizione economica su Saint-Gobain in detenzione fisica di titoli, gli elementi contenuti nella relazione stilata all'esito della suddetta indagine, nonché la concomitanza fra la firma dei TRS e l'ottenimento, da parte della Wendel SA, di finanziamenti che le consentivano, a termine, di acquistare sul mercato titoli di Saint-Gobain ceduti dagli istituti di

credito nell'ambito della liquidazione dei TRS, evidenziavano che esisteva sin dall'origine, da parte della Wendel SA, la volontà di acquisire una partecipazione significativa nel capitale di Saint-Gobain e che l'operazione finanziaria in questione era stata messa in atto in vista di tale obiettivo essenziale.

- 15 L'AMF ha dunque addebitato alla Wendel SA ed al sig. Lafonta, da un lato, di non aver portato a conoscenza del pubblico, al più tardi il 21 giugno 2007, data di conclusione dell'insieme dei TRS, le principali caratteristiche dell'operazione finanziaria preparata dalla Wendel SA e destinata a permettere a quest'ultima di acquisire una partecipazione significativa nel capitale di Saint-Gobain e, dall'altro, di non aver portato a conoscenza del pubblico, prima che la Wendel SA fosse assoggettata all'obbligo di dichiarazione di superamento al rialzo della soglia del 5%, l'informazione privilegiata costituita dalla realizzazione, da parte della Wendel SA, dell'operazione finanziaria di cui sopra, al fine di poter acquisire una partecipazione significativa nel capitale di Saint-Gobain.
- 16 Con decisione del 13 dicembre 2010, la Commissione delle sanzioni dell'AMF ha ritenuto che tali addebiti fossero dimostrati ed ha inflitto sia alla Wendel SA sia al sig. Lafonta una sanzione pecuniaria di EUR 1,5 milioni ciascuno.
- 17 Il sig. Lafonta ha presentato, dinanzi alla Cour d'appel di Parigi, un ricorso di annullamento avverso tale decisione nella parte in cui gli aveva inflitto una sanzione pecuniaria. Con sentenza in data 31 maggio 2012, la Cour d'appel di Parigi ha respinto il ricorso.
- 18 Il sig. Lafonta ha proposto un ricorso per cassazione contro tale sentenza. A sostegno del suo ricorso, il sig. Lafonta fa valere che un'informazione si reputa precisa ai sensi dell'articolo 621-1, secondo comma, del regolamento generale dell'AMF, cui l'articolo 223-2 del medesimo regolamento rinvia, soltanto «se si riferisce ad un complesso di circostanze o ad un evento verificatosi o che può verificarsi e se possono trarsi da essa conclusioni quanto al possibile effetto di tali circostanze o di tale evento sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi o degli strumenti finanziari connessi». Ne consegue, secondo il sig. Lafonta, che un'informazione è precisa ai sensi di detta disposizione soltanto qualora essa consenta a colui che la detiene di prevedere in quale senso il prezzo del titolo in questione varierà allorché tale informazione sarà resa pubblica. Soltanto un'informazione che consenta di prevedere se il prezzo del titolo in questione salirà o scenderà consentirebbe a colui che la detiene di sapere se egli deve acquistare o vendere e gli procurerebbe dunque un vantaggio rispetto a tutti gli altri soggetti intervenienti sul mercato che ignorano tale informazione. Il sig. Lafonta aggiunge che, nel caso di specie, era impossibile prevedere quali potessero essere le conseguenze, al rialzo o al ribasso, sul prezzo del titolo della Wendel SA derivanti dalla divulgazione dell'informazione relativa all'acquisizione della partecipazione nel capitale di Saint-Gobain.
- 19 L'AMF replica che tale requisito va al di là del testo letterale delle direttive 2003/6 e 2003/124, il quale non precisa in quale senso debba prodursi il possibile effetto dell'informazione sui prezzi degli strumenti finanziari in questione. Secondo l'AMF, qualsiasi informazione dalla quale si possa concludere che, ove fosse nota, potrebbe determinare una variazione di prezzo, costituisce per ciò solo un'informazione precisa, dato che il criterio distintivo tra l'informazione precisa e quella imprecisa consiste nella potenzialità del suo effetto sul mercato.
- 20 È alla luce di tali premesse che la Cour de cassation ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte la seguente questione pregiudiziale:  
  
«Se l'articolo 1, punto 1, della direttiva 2003/6 e l'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124

debbano essere interpretati nel senso che possono costituire informazioni a carattere preciso ai sensi di tali disposizioni solo quelle informazioni dalle quali sia possibile dedurre, con un grado di probabilità sufficiente, che, una volta rese pubbliche, la loro influenza potenziale sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi si eserciterà in un senso determinato».

### **Sulla questione pregiudiziale**

- 21 In via preliminare, occorre osservare come dai considerando 2 e 12 della direttiva 2003/6 risulti che quest'ultima ha come finalità di assicurare l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione europea e di accrescere la fiducia degli investitori in tali mercati, fiducia che si fonda, in particolare, sul fatto che essi saranno posti su un piede di parità e tutelati dinanzi all'utilizzazione illecita di informazioni privilegiate (v., in tal senso, sentenze *Spector Photo Group* e *Van Raemdonck*, C-45/08, EU:C:2009:806, punto 47; *IMC Securities*, C-445/09, EU:C:2011:459, punto 27, nonché *Geltl*, C-19/11, EU:C:2012:397, punto 33).
- 22 A tal fine, mentre l'articolo 2, paragrafo 1, della direttiva 2003/6 vieta l'abuso di informazioni privilegiate, l'articolo 6, paragrafo 1, della medesima direttiva fa obbligo agli emittenti di strumenti finanziari di comunicare al pubblico, non appena possibile, le informazioni privilegiate che li riguardano direttamente. Come sottolineato dal considerando 24 della citata direttiva, una divulgazione tempestiva e corretta delle informazioni al pubblico rafforza l'integrità del mercato, mentre una divulgazione selettiva può determinare il venir meno della fiducia degli investitori nell'integrità dei mercati finanziari.
- 23 L'articolo 1, punto 1, primo comma, della direttiva 2003/6 definisce la nozione di «informazione privilegiata» come «un'informazione che ha un carattere preciso, che non è stata resa pubblica», la quale concerne uno o più emittenti di strumenti finanziari oppure uno o più strumenti finanziari, e che, «se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi».
- 24 La definizione della nozione di «informazione privilegiata» risultante dalla disposizione suddetta comprende dunque quattro elementi essenziali. In primo luogo, si tratta di un'informazione a carattere preciso. In secondo luogo, tale informazione non è stata resa pubblica. In terzo luogo, essa concerne, direttamente o indirettamente, uno o più strumenti finanziari o i loro emittenti. In quarto luogo, essa potrebbe, se resa pubblica, influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati ad essi connessi (sentenza *Geltl*, EU:C:2012:397, punto 25).
- 25 La Corte ha rilevato che, grazie al suo carattere non pubblico, preciso ed alla sua idoneità ad influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi, un'informazione privilegiata conferisce alla persona addentro (*insider*) che la detiene un vantaggio rispetto a tutti gli altri intervenienti sul mercato che la ignorano (v. sentenza *Spector Photo Group* e *Van Raemdonck*, EU:C:2009:806, punto 52).
- 26 È importante altresì notare che, al fine di accrescere la certezza del diritto per i soggetti che agiscono sui mercati, la direttiva 2003/124 ha inteso – come risulta dal suo considerando 3 – precisare il primo e il quarto elemento essenziale della nozione di «informazione privilegiata», quali ricordati al punto 24 della presente sentenza.
- 27 Infatti, riguardo al primo elemento, l'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124 stabilisce che «si ritiene che un'informazione abbia carattere preciso se si riferisce ad un complesso di circostanze

esistente o di cui si possa ragionevolmente ritenere che verrà ad esistere o ad un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi di strumenti finanziari o di strumenti finanziari derivati connessi». Riguardo al quarto elemento, l'articolo 1, paragrafo 2, di detta direttiva dichiara che un'informazione che potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi è quella «che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento».

- 28 La Corte ha statuito che i due elementi essenziali della definizione della nozione di «informazione privilegiata» così esplicitati all'articolo 1 della direttiva 2003/124 sono indipendenti l'uno dall'altro e costituiscono condizioni minime ciascuna delle quali deve essere soddisfatta perché un'informazione possa essere qualificata come «privilegiata» ai sensi dell'articolo 1, punto 1, primo comma, della direttiva 2003/6 (v., in tal senso, sentenza *Geltl*, EU:C:2012:397, punti 52 e 53).
- 29 Ricordati tali principi, occorre rilevare che la questione sollevata dal giudice del rinvio mira unicamente ad ottenere chiarimenti riguardo al primo elemento essenziale della definizione della nozione di «informazione privilegiata», vale a dire il carattere preciso dell'informazione.
- 30 A questo proposito, occorre constatare – così come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 37 delle sue conclusioni – che dal tenore letterale della disposizione suddetta non risulta che le informazioni aventi «carattere preciso» siano costituite unicamente da quelle che rendono possibile stabilire il senso che potrebbe prendere una variazione del prezzo degli strumenti finanziari di cui trattasi o degli strumenti finanziari derivati ad essi connessi.
- 31 Infatti, secondo il significato comunemente attribuito ai termini impiegati all'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124, si deve affermare che, perché la condizione in parola sia soddisfatta, è sufficiente che l'informazione sia sufficientemente concreta o specifica da poter fungere quale base che consenta di valutare se il complesso di circostanze o l'evento costituente l'oggetto dell'informazione stessa sia suscettibile di avere un effetto sui prezzi degli strumenti finanziari ai quali quest'ultima si riferisce. Di conseguenza, la disposizione suddetta esclude dalla nozione di «informazione privilegiata» unicamente le informazioni vaghe o generiche, che non consentono di trarre alcuna conclusione riguardo al loro possibile effetto sui prezzi degli strumenti finanziari di cui trattasi.
- 32 Tale interpretazione è corroborata tanto dall'economia generale dell'articolo 1 della direttiva 2003/124, quanto dalla finalità della direttiva 2003/6.
- 33 Quanto all'economia generale dell'articolo 1 della direttiva 2003/124, il sig. Lafonta ritiene che un'informazione possa essere considerata come avente carattere preciso soltanto a condizione che essa metta il suo detentore in grado di prevedere il senso in cui avrà luogo la variazione del prezzo dello strumento finanziario in questione, poiché soltanto un'informazione rispondente a tale condizione permetterebbe al suddetto detentore di stabilire se convenga acquistare o vendere lo strumento finanziario in parola e gli procurerebbe dunque un vantaggio rispetto a tutti gli altri soggetti che intervengono sul mercato.
- 34 Orbene, occorre rilevare a questo proposito che, al pari dell'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124, l'articolo 1, paragrafo 2, di quest'ultima non esige che l'informazione consenta di determinare il senso in cui avrà luogo la variazione del prezzo degli strumenti finanziari in questione. Infatti, una data informazione può essere utilizzata da un investitore ragionevole come uno degli elementi alla base delle sue decisioni di investimento e può dunque soddisfare la

condizione enunciata all'articolo 1, paragrafo 2, della succitata direttiva, ancorché essa non consenta di prevedere la variazione in un senso determinato del prezzo degli strumenti finanziari di cui trattasi.

- 35 Per quanto riguarda la finalità della direttiva 2003/6, occorre sottolineare, come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 39 delle sue conclusioni, che restringere l'ambito di applicazione dell'articolo 1, punto 1, della direttiva 2003/6 e dell'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124 alle sole informazioni che consentano di stabilire il senso in cui avrà luogo la variazione del prezzo degli strumenti finanziari in questione, rischierebbe di pregiudicare gli obiettivi ricordati al punto 21 della presente sentenza.
- 36 Infatti, l'accresciuta complessità dei mercati finanziari rende particolarmente difficile valutare in modo esatto il senso nel quale possono variare i prezzi degli strumenti finanziari, come viene d'altronde ricordato dal considerando 1 della direttiva 2003/124, il quale fa riferimento a vari fattori suscettibili di esercitare un'influenza su tali prezzi in una data situazione. In tali circostanze, che possono portare, in modo generalizzato, a valutazioni divergenti a seconda degli investitori, se si ammettesse che un'informazione può essere considerata come avente carattere preciso soltanto a condizione che consenta di stabilire il senso in cui avrà luogo la variazione del prezzo degli strumenti finanziari in questione, ne risulterebbe che il detentore di informazioni potrebbe allegare l'esistenza di un'incertezza al riguardo per astenersi dal rendere pubbliche alcune di queste informazioni e trarne così profitto a discapito degli altri soggetti che intervengono sul mercato.
- 37 Occorre inoltre rilevare in tale contesto come dai lavori preparatori della direttiva 2003/124 risulti che un riferimento alla possibilità di trarre conclusioni quanto alla «direzione» dell'effetto dell'informazione sul prezzo degli strumenti finanziari in questione, il quale compariva nella versione sottoposta a consultazione pubblica del parere tecnico CESR/02-089d emesso nel mese di dicembre 2002 dal Comitato europeo dei regolatori dei mercati di valori mobiliari (CERVM), destinato alla Commissione europea ed intitolato «Parere del CERVM sul livello 2 delle misure di esecuzione riguardanti la proposta di direttiva Abusi di mercato» («CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive»), è stato successivamente eliminato proprio al fine di evitare che un simile riferimento potesse servire da pretesto per la mancata pubblicazione di informazioni.
- 38 Tenuto conto dell'insieme delle suesposte considerazioni, occorre rispondere alla questione sollevata dichiarando che l'articolo 1, punto 1, della direttiva 2003/6 e l'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124 devono essere interpretati nel senso che non esigono, affinché determinate informazioni possano essere considerate come informazioni aventi carattere preciso ai sensi delle citate disposizioni, che sia possibile dedurre, con un grado di probabilità sufficiente, che l'influenza potenziale di tali informazioni sui prezzi degli strumenti finanziari in questione si eserciterà in un senso determinato, una volta che esse saranno rese pubbliche.

### **Sulle spese**

- 39 Nei confronti delle parti nel procedimento principale la presente causa costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice nazionale, cui spetta quindi statuire sulle spese. Le spese sostenute da altri soggetti per presentare osservazioni alla Corte non possono dar luogo a rifusione.

Per questi motivi, la Corte (Seconda Sezione) dichiara:

**L'articolo 1, punto 1, della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28**

**gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato), e l'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 2003/124/CE della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6 per quanto riguarda la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e la definizione di manipolazione del mercato, devono essere interpretati nel senso che non esigono, affinché determinate informazioni possano essere considerate come informazioni aventi carattere preciso ai sensi delle citate disposizioni, che sia possibile dedurre, con un grado di probabilità sufficiente, che l'influenza potenziale di tali informazioni sui prezzi degli strumenti finanziari in questione si eserciterà in un senso determinato, una volta che esse saranno rese pubbliche.**

Firme

---

\* Lingua processuale: il francese.