

ЗАКЛЮЧЕНИЕ НА ГЕНЕРАЛНИЯ АДВОКАТ

Г-Н PAOLO MENGOZZI

представено на 26 октомври 2006 година ¹

I — Въведение

1. По настоящото дело Съдът е сезиран от Συμβούλιο της Επικρατείας (Държавен съвет) (Гърция) с преюдициален въпрос, свързан с тълкуването на разпоредбите на Директива 89/592/ЕИО на Съвета от 13 ноември 1989 година за координиране на правните уредби относно търговията с вътрешна информация ².

2. Съдът следва, по-точно, да тълкува понятията за притежание и използване на вътрешна информация по смисъла на Директива 89/592.

¹ — Език на оригиналния текст: френски.

² — ОВ L 334, стр. 30.

II — Правна уредба

A — Общностна правна уредба

3. С оглед на важната роля, която вторичният пазар на ценни книжа играе при финансирането на икономическите агенти, четвъртото съображение на Директива 89/592 посочва, че гладкото функциониране на този пазар до голяма степен зависи от създаденото у инвеститорите доверие.

4. Петото съображение на Директива 89/592 уточнява, че това доверие почива между другото върху дадената на инвеститорите гаранция, че ще бъдат равнопоставени и защитени от незаконосъобразно използване на вътрешна информация.

5. Съгласно член 1, параграф 1 от Директива 89/592 „вътрешна информация“ означава „информация, която не е била направена публично достояние, която е точна и се отнася до един или повече емитенти на ценни книжа, или една или повече ценни книжа и която, ако бъде направена публично достояние, би могла да повлияе чувствително на курса на тази ценна книга или ценни книжа“ [неофициален превод].

— поради участието им в капитала на емитента,

или

— поради това, че имат достъп до тази информация с оглед на изпълнението на работата им, на професията им или на техните функции,

6. Съгласно параграф 2 от същия член „прехвърлими ценни книжа“ са определени като представляващи по-конкретно акциите и облигациите, както и ценните книжа, еквивалентни на акциите и облигациите, когато те са допуснати до търговия на регулиран пазар, наблюдаван от органите, признати от публичните власти, функциониращ редовно и публично, достъпен по пряк или непряк начин.

разполагат с вътрешна информация, да придобиват или прехвърлят за своя сметка или за сметка на друго лице, пряко или непряко, ценни книжа на емитента или на емитентите, за които се отнася тази информация, като използват съзнателно тази вътрешна информация.

7. Член 2 от Директива 89/592 предвижда:

„1. Всяка държава-членка забранява на лицата, които:

— поради качеството им на членове на управителните, ръководните или надзорните органи на емитента,

2. Когато посочените в параграф 1 лица са дружества или други юридически лица, предвидената в този параграф забрана се прилага за физически лица, които участват при вземането на решението да се извърши сделката за сметка на въпросното юридическо лице.

3. Предвидената в параграф 1 забрана се прилага при всяко придобиване или прехвърляне на ценни книжа, осъществено с намесата на професионален посредник.

Всяка държава-членка може да предвиди тази забрана да не се прилага при придобиванията или прехвърлянията на ценни книжа, осъществени без намесата на професионален посредник извън пазара, както е определен в член 1 точка 2 *in fine*.

чийто пряк или непряк източник може да бъде само лице, посочено в същия този член 2.

[...]“ [неофициален превод]

8. Член 3 от Директива 89/592 налага на държавите-членки да забраняват на лицата, за които се прилага забраната по член 2 от същата директива и които разполагат с вътрешна информация:

„а) да съобщават тази вътрешна информация на трето лице, освен ако това не е в рамките на нормалните условия на изпълнение на работата им, на професията им или на техните функции;

б) да склоняват или препоръчват на трето лице да придобие или прехвърли или да придобие или да прехвърли чрез друго лице въз основа на тази вътрешна информация, ценни книжа като определените в член 1, точка 2 *in fine*.“ [неофициален превод]

9. Член 4 от Директива 89/592 изисква всяка държава-членка да прилага забраната, предвидена в член 2 от тази директива, и спрямо всяко лице, различно от визираните в посочения член, което съзнателно разполага с вътрешна информация,

10. Член 6 от Директива 89/592 допуска държавите-членки да създадат по-строги разпоредби от предвидените в настоящата директива или допълнителни разпоредби, при условие че тези разпоредби са с общо приложение.

11. Единадесето съображение от Директива 89/592 уточнява, че „тъй като придобиването или продажбата на ценни книжа предполага задължително предварително решение за придобиване или за продажба от страна на лицето, което пристъпва към едната или другата сделка, фактът на осъществяването на това придобиване или на тази продажба не представлява само по себе си използване на вътрешна информация.“ [неофициален превод]

12. Дванадесетото съображение от Директива 89/592 напомня, че „търговията с вътрешна информация предполага използване на вътрешна информация“ и поради това „следва [...] да се счита, че извършването на сделки с цел да се регулира курса на нови емитирани или търгувани ценни книжа в рамките на вторична оферта не представлява само по себе си използване на вътрешна информация.“ [неофициален превод]

Б — *Национална правна уредба*

13. Гръцкият президентски декрет № 53/1992 относно действията, свързани с вътрешната информация и транспонирането на Директива 89/592 (наричан по-нататък „Декрет № 53/1992“), в сила към момента на релевантните по делото факти, в своя член 1 посочва, че цели законодателството, свързано с фондовите борси, да се постави в съответствие с посочената директива.

14. Членове 2, 3, 4 и 5 от Декрет № 53/1992 възпроизвеждат съответно членове 1, 2, 3 и 4 от Директива 89/592.

15. Декрет № 53/1992 не съдържа разпоредби, които предоставят по-широк обхват на посочените в Директива 89/592 понятия и забрани. Така, Гърция не се е възползвала от предложената в член 6 от Директива 89/592 възможност.

16. Член 11 от Декрет № 53/1992 предвижда, че при нарушение на разпоредбите на член 3, параграфи 1 и 2 и на членове 4 и 5 от декрета, освен санкциите, предвидени в член 30, параграфи 1 и 3 от Закон № 1806/1988, Комисията за капиталовите пазари налага глоба с минимален размер от 10 милиона гръцки драхми и с максимален размер до един милиард гръцки драхми или сума, равняваща се на петор-

ния размер на печалбата, реализирана от лицето, използвало вътрешната информация.

17. Член 30 от същия закон предвижда също налагане на наказателноправни санкции за лицата, разполагащи с поверителна информация, които я използват неправомерно.

18. Член 34 от Закон № 3632/1928 освен това наказва с лишаване от свобода и с глоба до 50 000 GRD или само с едно от тези наказания този, който умишлено използва специфични средства, с които може да въведе в заблуждение обществеността, за да повлияе на борсовите цени с цел неоснователно облагодетелстване.

19. По-нататък, Закон № 1969/1991 посочва в своя член 72, параграф 1, че който умишлено разпространява, чрез печата или чрез друго средство, невярна или неточна информация, която може да повлияе на цената на една или [на] няколко ценни книжа, търгувани на борсата, се наказва с лишаване от свобода и с глоба до сто милиона гръцки драхми.

20. На последно място, член 76, параграф 10 от същия закон предвижда, че без да се засягат общите наказателни разпо-

редби, Комисията за капиталовите пазари има правомощие да налага глоба до сто милиона гръцки драхми на предприятията, нарушаващи законодателството в областта на капиталовите пазари или решенията на тази комисия.

III — Спорът по главното производство и преюдициалният въпрос

21. В началото на 1996 г. г-н Georgakis и членовете на семейството му, наречени от препращащата юрисдикция „групата Georgakis“, са главните акционери в дружеството Parnassos. Parnassos и неговото дъщерно дружество Sygios AVEE притежават контролния пакет от акции, всичките поименни в дружеството АТЕМКЕ. По-голямата част от членовете на групата Georgakis заседават в управителните съвети на дружествата Parnassos и АТЕМКЕ, в които те заемат ръководни длъжности.

22. Тогава, по препоръка на финансовите си съветници членовете на групата Georgakis вземат решение да поддържат цената на акциите на дружеството Parnassos. За да се сдобият с предвиденото в гръцкото законодателство мнозинство за вземането на такова решение в Общото събрание, те решават да придобият акции с оглед да си осигурят 75 % от капитала на посоченото дружество, с цел да наложат това решение на останалите акционери.

23. Между май и декември 1996 г. членовете на групата Georgakis осъществяват сделки с акциите на дружествата Parnassos и АТЕМКЕ. Те продават на дружеството Parnassos акции от дружеството АТЕМКЕ и с така получените налични ликвидни средства придобиват акции от Parnassos. През октомври 1996 г. дружеството Parnassos прехвърля 835 000 акции от дружеството АТЕМКЕ на Merrill Lynch Capital Markets plc. с клауза за обратно изкупуване, която не е съобщена на пазара. Тази сделка позволява на Parnassos да финансира за кратък срок покупката на собствените си акции, като акциите на дъщерното дружество АТЕМКЕ служат като гаранция.

24. Комисията за капиталовите пазари налага на г-н Georgakis глоба в размер общо на 70 милиона гръцки драхми поради факта, че е участвал в описаните в предходната точка на настоящото заключение сделки като е притежавал вътрешна информация, до която е достигнал или пряко в качеството му на акционер и директор на споменатите по-горе дружества или непряко с помощта на други лица, заемащи постове в управлението на въпросните дружества, в нарушение на член 3, параграф 1 и членове 4 и 5 от Декрет № 53/1992. Г-н Georgakis оспорва акта за събиране на вземането.

25. В първоинстанционното производство Dioikitiko Protodikeio (първоинстанционен административен съд) в Livadia приема по-специално, че г-н Georgakis е използвал

вътрешна информация относно сделките между членовете на групата Georgakis, предназначени да повишат изкуствено обема на размяната на акции от дружеството Parnassos, с цел да се създаде погрешно впечатление за тяхната цена, без наистина да отразява стойността, която те биха имали, ако тези сделки не бяха се осъществили. Следователно първоинстанционната юрисдикция потвърждава наложената от Комисията за капиталови пазари глоба.

26. Сезиран с жалбата на г-н Georgakis, Dioikitiko Efeteio Peiraios (Апелативен административен съд, Пирей) уважава жалбата на заинтересования и отменя решението на първоинстанционния съд и акта за събиране на вземането.

27. Тази юрисдикция приема, че налагането на глоба е незаконосъобразно с мотив, че разпоредбите на Директива 89/592, транспонирана във вътрешния правен ред с Декрет № 53/1992, се прилагат за действия, извършени от притежателите на вътрешна информация и инвеститори — трети лица, и предполагат използването на вътрешна информация, въпреки че в случай на придобиване или прехвърляне на голям брой акции, които са предварително договорени между две лица, наличието на такава информация е неприемливо, тъй като и двете лица знаят целта и съответните обстоятелства при сделката. Dioikitiko Efeteio Peiraios следователно приема, че ако придобиването

или прехвърлянето на голям брой акции, договорено предварително между две лица, не може да се приеме само по себе си като резултат от използването на вътрешна информация, то извършеното от членовете на групата Georgakis манипулиране не попада в приложното поле на посочената директива и Декрет № 53/1992.

28. Данъчната администрация подава касационна жалба срещу това решение пред Symvoulío tis Epikrateias.

29. От съдържащата се информация в акта за препращане на Symvoulío tis Epikrateias е видно, че извършените между членовете на групата Georgakis сделки са договорени предварително и че същите са знаели, че курсът на акциите на дружеството Parnassos се е покачил под влиянието на създадено от самите тях изкуствено търсене, което е осъществено въз основа на голямо по размах финансиране, като са използвани различни методи.

30. Относно квалифицирането на въпросните поведения като произтичащи от използването на вътрешна информация препращащата юрисдикция приема, че тълкуването на разпоредбите на Директива 89/592, което изисква делото по главното производство, не е лишено от разумни колебания, по-конкретно що се отнася до понятията за вътрешна инфор-

мация и за притежател на вътрешна информация, както и до обхвата на забраната за този притежател да извършва определени действия. Поради това *Symvoulío tis Epikrateias* решава да спре производството и да постави на Съда следния преюдициален въпрос:

„Трябва ли или не в хипотеза, при която между лица или групи от лица, притежаващи едно от качествата, посочени в член 2, параграф 1 от Директива 89/592 [...], са били извършени предварително уговорени борсови сделки, водещи до изкуствено завишаване на курса на прехвърлените ценни книжа, страните по такива сделки да се считат като разполагащи с вътрешна информация по смисъла на членове 1 и 2 от посочената директива, което би довело до това спрямо тях да се прилага забраната да се използва вътрешна информация, предвидена в членове 2, 3 и 4 от директивата?“

IV — Производство пред Съда

31. Ответникът по главното производство, гръцкото и италианското правителство, и Комисията на европейските общности представят писмени становища пред Съда съгласно член 23 от Статута на Съда на Европейските общности. Тези страни също са изслушани по време на проведеното на 13 юли 2006 г. съдебно заседание, с изключение на италианското правителство, което не се е явило.

V — Изследване на преюдициалния въпрос

32. В самото начало следва да се изтъкнат няколко елемента, които при прочитането на преюдициалния въпрос и на акта за препращане се разкриват като безспорни.

33. Преди всичко, настъпилите през 1996 г. факти по случая се осъществяват изцяло, когато са в сила Директива 89/592 и транспониращата я гръцка правна уредба. Следователно Съдът не е пряко приканен да тълкува разпоредбите на Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 година относно търговията с вътрешна информация и манипулирането на пазара (пазарна злоупотреба)³, която влиза в сила от 12 април 2003 г. и отменя Директива 89/592 в същия ден съгласно членове 20 и 21 от нея.

34. След това, установено е, че членовете на групата Georgakis са лица, които попадат в приложното поле на Директива 89/592 и на транспониращото я национално законодателство или поради качеството им на членове на управителните или

3 — ОВ L 96, стр. 16; Специално издание на български език, 2007 г., глава 6, том 5 стр. 210.

ръководните органи на дружествата Parnassos и АТЕМКЕ, или поради тяхното участие в капитала на тези дружества.

от Директива 89/592 лица е само по себе си забранено, а използването ѝ⁴. Съдът, впрочем, напомня това в Решението си по дело Verdonck и др.⁵

35. Освен това акциите, които са предмет на спорните сделки по делото по главното производство, действително представляват ценни книжа по смисъла на даденото в член 1, параграф 2 от Директива 89/592 определение.

36. На последно място, от изложените от препращащата юрисдикция факти е видно, че извършените и договорените предварително между въпросните лица сделки имат за последица да повишат изкуствено цената на търгуваните ценни книжа.

37. Въз основа на направените уточнения препращащата юрисдикция иска Съдът да установи по същество дали лицата, които могат да се разглеждат като разполагащи с вътрешна информация по смисъла на Директива 89/592, притежават и използват вътрешна информация по смисъла на посочената директива, като сключват договорени предварително борсови сделки, които водят до изкуствено повишаване на цената на прехвърлените ценни книжа.

38. Важно е да се напомни преди всичко, че не притежаването на вътрешна информация от посочените в член 2, параграф 1

39. По-конкретно от член 2, параграф 1 от Директива 89/592 е видно, че използването на вътрешна информация задължително предполага материалното наличие на посочената информация. Следователно вътрешната информация трябва да съществува предварително преди да бъде използвана. Следователно може да се използва дадена вътрешна информация само от лице, което предварително притежава такава информация, независимо дали е лице, което разполага с нея „първо“, т.е. има едно от изброените в член 2, параграф 1 от Директива 89/592 качества, или е „второ“, както е посочено в член 4 от директивата.

40. Страните, представили пред Съда становища, са направили противоречиви тълкувания доколко лицата, които осъществяват сделки като тези по делото по главното производство, притежават вътрешна информация по смисъла на Директива 89/592, чието използване тази директива забранява.

4 — В този смисъл член 2, параграф 1 от Директива 89/592.

5 — Решение от 3 май 2001 г. (C-28/99, Recueil, стр. I-3399, точка 29).

41. Както за г-н Georgakis, ответник по главното производство, така и за Комисията положение като по главното производство не попада в обхвата на Директива 89/592.

42. Според г-н Georgakis Директива 89/592 цели да изключи възможността за лицата, които притежават поради техните функции вътрешна информация, да я използват за своя облага и във вреда на трети лица, с които търгуват. Ето защо едно от условията за прилагането на тези разпоредби е страната, която търгува с притежателя на вътрешна информация, да не знае за тази информация. Такъв не е случаят по главното производство. Всъщност по това дело всички контрагенти, участващи във въпросната сделка, са съпритежатели, но също и създатели на обща информация, свързана с борсата. Следователно, от една страна, информацията престава да бъде вътрешна за тези, които касае, и от друга страна, знанието на вътрешната информация от един от тях не може да бъде използвано във вреда на другите.

43. Комисията приема, що се отнася до нея, че от фактите, така както са представени от препращащата юрисдикция, не следва, че вътрешната информация е подбудила членовете на групата Georgakis да сключат въпросните сделки. Напротив, тя изтъква, че сделките са осъществени въз основа на решението на групата Georgakis да поддържа цената на акциите на дружеството Parnassos по предложение на нейните финансови съветници. Следо-

вателно такива сделки сами по себе си не означават използването на вътрешна информация. Комисията допълва, че сделките, които се основават на решение на някои членове на управителния съвет на емитента да поддържа цената на акциите на борсата, попадат в обхвата на Директива 2003/6, доколкото тя се отнася до сделки по манипулирането на пазара, но не е приложима в конкретния случай.

44. Напротив, гръцкото и италианското правителство поддържат становището, че случай като този по главното производство попада в обхвата на Директива 89/592.

45. Гръцкото правителство подчертава факта, че съгласуваната търговия на акции от същото дружество или фиктивните придобивания или прехвърляния между същите лица с оглед да се повиши търговията или цената на акциите представлява информация с решаващо значение, чието използване може да нанесе сериозен удар върху прозрачността на пазара. Решителният елемент на притежаваната от членовете на дадена група и съгласувана между тях вътрешна информация се състои в знанието на факта, че актуалната цена на ценните книжа произтича от изкуственото надуване на търсенето от самите членове на групата, а не от дадено развитие или перспективите за благоприятно развитие на финансовите параметри на въпросното дружество и което очевидно не е резултат от увеличената търговия на борсата. Според това правителство понятието за притежание на вътрешна информация не включва само нейното придобиване, но също и нейното създаване. Не се изключва прилагането на

законодателството, свързано с търговията с вътрешна информация, когато вътрешната информация произтича от лицата, които я използват. В съдебното заседание гръцкото правителство допълва, че положение като в главното производство би могло да се отнася както до използването на вътрешна информация, така и до манипулирането на пазара.

46. Италианското правителство приема по същество, че в светлината на целите на Директива 89/592 да е налице максимална прозрачност при функционирането на финансовите пазари и да се гарантира равнопоставеност на инвеститорите, лицата, които са взели решение за сделка или за серия от сделки за поддържане изкуствено цена на борсата, трябва също да се считат за притежатели на свързаната с това информация, а именно на предварително договорената програма за продажба и придобиване на ценните книжа, предназначена да поддържа изкуствено котировката на борсата без знанието на обществеността. Такава програма представлява със сигурност, съгласно становището на това правителство, вътрешна информация по смисъла на Директива 89/592, чието използване е забранено.

47. Следва да се изтъкне също, че страните, които участват в съдебното заседание, са съгласни с описанието на извършените от групата Georgakis сделки като спадащи към т.нар. практика „painting the tape“.

48. Във финансовия и борсов свят тази практика се определя общо като такава, при която някои инвеститори извършват помежду си серия от сделки с определени ценни книжа, като създават илюзията за повишен обем на търговия и за значителен интерес на инвеститорите към посочените книжа, като могат да подтикнат трети лица инвеститори да закупят въпросните ценни книжа и да позволят така покачване на цената им.⁶

49. Поради изложените по-нататък в настоящото заключение причини склонен съм да приема, че предвид представените ни фактически обстоятелства положение като посоченото от препращащата юрисдикция не попада в обхвата на Директива 89/592.

50. Следва да се припомни, че член 2, параграф 1 от Директива 89/592 забранява съзнателното използване на вътрешна информация. Според мен „съзнателното използване“ на вътрешна информация се характеризира с наличието два различни елемента: от една страна, със субективен елемент, а от друга — с обективен елемент. Субективният елемент се състои в намерението или решението да се

⁶ — Вж. по-специално определенията, които са дадени на интернет страниците www.investorwords.com и www.investopedia.com.

използва съзнателно информация, която е узната по вътрешен начин. Обективният елемент се изразява в прилагане на намерението или решението, като се извършват сделки с ценни книжа или пряко, или чрез финансов посредник⁷.

51. В този контекст, както вече подчертах в точка 39 от настоящото заключение, тъй като наличието на вътрешна информация е по определение преди използването ѝ, вътрешната информация трябва да предхожда както субективния елемент при използването ѝ, т.е. намерението или решението да се използва информацията, така и обективния елемент, а именно изпълнението на посоченото намерение или решение.

52. Съгласно изложените в акта за препращане факти обаче става ясно, че взетото в началото на 1996 г. решение от членовете на групата Georgakis да извършат сделките, целящи „да поддържат“ курса на акциите на дружеството Pagnasos, е било прието вследствие предложението на техните финансови съветници. При липсата на други уточнения по фактичката обстановка решението на членовете на групата Georgakis следователно не е било взето въз основа на дадена вътрешна информация по смисъла

на Директива 89/592. От акта за препращане не е видно също предложението на финансовите съветници на групата Georgakis да е било взето въз основа на вътрешна информация по смисъла на посочената директива.

53. Следователно в случай като този в главното производство лицата, които извършват въпросните сделки, по принцип не могат да се намират в положение на използване на вътрешна информация, доколкото изложената от препращащата юрисдикция фактическа обстановка не позволява да се определи вътрешната информация, която ги е накарала да извършат сделките.

54. Не е убедителна освен това тезата на въстъпилите правителства, които поддържат по същество, че решението на членовете на групата Georgakis да сключат сделките, които имат за цел изкуственото поддържане на курса на акциите без знанието на обществеността, представлява само по себе си вътрешна информация, чието използване им е забранено.

55. Всъщност идеята, съдържаща се в единадесето и дванадесето съображение на Директива 89/592 не позволява да се

⁷ — Без значение в това отношение е, че двата елемента — субективен и обективен — се осъществяват в твърде близки по време моменти, даже почти едновременно. Освен това субективният елемент при използването на дадена информация, за която се знае, че е вътрешна, не включва намерението да се получи печалба.

приеме, че самото решение на членовете на групата Georgakis да сключат сделките, разглеждани в главното производство, само по себе си е вътрешна информация.

предварителното решение да се извършат разгледаните там сделки само по себе си не може да се счита като вътрешна информация.

56. Напомням, че съгласно единадесето съображение от Директива 89/592, „тъй като придобиването и прехвърлянето на ценни книжа задължително предполага предварително решение за придобиване или прехвърляне, взето от лицето, което предприема едната или другата от тези сделки, фактът на извършване на това придобиване или прехвърляне не представлява само по себе си ползване на вътрешна информация.“ [неофициален превод]

59. Да се защитава противното е равнозначно на възпрепятстване на инвеститорите, дружествата — емитенти на ценни книжа или техните органи да изпълняват своите решения за извършване на разглежданите сделки, като по принцип върху тези оператори тежи подозрение, че използват вътрешна информация, щом като извършват посочените сделки. Такова тълкуване без съмнение би възпрепятствало доброто функциониране на пазара на ценни книжа. Освен това със сигурност това не е преследваната от Директива 89/592 цел.

57. Що се отнася до дванадесетото съображение на Директива 89/592, същото подчертава, че „търговията с вътрешна информация означава използване на вътрешна информация“ и поради това „следва [...] да се счита, че извършването на сделки с цел да се регулира курса на нови емитирани или търгувани ценни книжа в рамките на вторична оферта не представлява само по себе си използване на вътрешна информация.“ [неофициален превод]

60. Несъмнено, ситуация като въпросната по главното производство не е напълно сходна с посочената в единадесето и дванадесето съображение на Директива 89/592.

58. Според мен, обаче, тези съображения следва да се тълкуват по такъв начин, че при двете посочени от тях положения

61. Не считам обаче, че общностният законодател, като се ограничава до споменаването на двете посочени по-горе положения в единадесето и дванадесето съображение на Директива 89/592, е имал намерение да изрази становището, че напротив, при всички други положения, включително и при разглежданото по

главното производство, предварителното решение за извършване на сделките с ценни книжа трябва само по себе си да се приеме като вътрешна информация.

посочена в дванадесетото съображение на Директива 89/592.

62. В този смисъл малко убедително е твърдението на италианското правителство, съгласно което като посочвало само придобиването „или“ прехвърлянето на ценни книжа, единадесето съображение на Директива 89/592 не обхващало положенията, при които се извършвали множество борсови сделки и следователно поради това съображение трябвало да се приеме, че извършените от групата Georgakis сделки представляват използване на вътрешна информация. Всъщност използването на съюза „или“ в посоченото единадесето съображение не ми се струва изключващо, а по-скоро примерно, което изглежда се подкрепя от употребата в множествено число на термина „сделки“ в дванадесето съображение на същата директива.

63. Още повече фактът, че разглежданите сделки са предварително договорени, също не ми се струва, че трябва да води до разглеждане на решението на групата Georgakis като вътрешна информация. Всъщност критерият предварително планиране на борсовите сделки е налице дори и когато целта е (истинско) регулиране на курса на ценните книжа, която цел е ясно

64. Напротив, струва ми се, че единадесето и дванадесето съображение на Директива 89/592 имат за предмет да илюстрират идеята, съгласно която предварителното решение за извършване на сделки с ценни книжа не е само по себе си вътрешна информация.

65. Такова решение обаче може да представлява елементът намерение при използването на вътрешна информация, щом като решението е взето въз основа на посочената информация. Освен това при наличието на извършени по различно време сделки, появата на вътрешна информация, която е в състояние да промени първоначално взетото от инвеститорите решение, може наистина да означава, че сделките, които са извършени след узнаването и ползването на информацията, представляват използване на посочената информация по смисъла на Директива 89/592.

66. Както посочих по-горе обаче по отношение на изложените от преpraщащата юрисдикция факти, аз не виждам нали-

чието на вътрешна информация при положението по главното производство.

то за използване, така и на реалното използване на тази информация.

67. Струва ми се, че тази преценка не може да бъде поставена под въпрос посредством аргумента на встъпилите правителства, съгласно който преследваните от Директива 89/592 цели на прозрачност на пазара и равенство на възможностите на инвеститорите трябва да позволяват включване на дадено положение като това по главното производство в обхвата на Директива 89/592.

68. Въпреки че общественият съд често прибегва до телеологичния метод на тълкуване на разпоредбите на обществения актове, според мен в конкретния случай материалният обхват на Директива 89/592 не би могъл да се разшири в светлината на много общо посочените в съображенията на тази директива цели. Всъщност дори ако положението, разглеждано по главното производство, накръпява със сигурност гладкото функциониране на пазара, предложението от встъпилите правителства подход е равносилен на незачитане на предпоставките за приложимост на Директива 89/592, по-конкретно тази от тях, която се отнася до наличието на вътрешна информация, която да е в основата както на намерение-

69. Освен това обхватът на обществения акт се определя по-конкретно от неговите собствени разпоредби и по принцип не може да обхваща положения, различни от тези, които цели да обхване⁸. В конкретния случай обаче не изглежда Директива 89/592 да цели да обхване положение, произтичащо от т.нар. практика „painting the tape“ и още по-общо от манипулирането на пазара.

70. В това отношение държа да отбележа, че с приемането на Директива 2003/6, посочена по-горе, с която се преследват същите цели на прозрачност и на интегритет на пазара както с Директива 89/592⁹, общественият законодател е имал точно за цел, като заменя последната и включва в обхвата на новата директива борбата срещу манипулирането на пазара, да засили хармонизирането на законодателствата на държавите-членки, като санкционира поведението, за които опитът показва, че могат да разклатят обществе-

8 — Вж. във връзка с един регламент Решение от 12 декември 1985 г. по дело Krohn, 165/84, Recueil, стр. 3997, точка 13 и цитираната съдебна практика.

9 — Вж. по конкретно второ, единадесето, дванадесето, петнадесето, двадесет и седмо, четиридесет и първо и четиридесет и трето съображение от Директива 89/592.

ното доверие и с това да засегнат гладкото функциониране на пазарите¹⁰.

71. Съгласно член 1, параграф 2, буква а) от Директива 2003/6 обаче под „манипулиране на пазара“ се разбира по-конкретно извършването на трансакции или издаването на нареждания, които определят чрез действията на едно или повече лица, действащи заедно, цената на един или повече финансови инструменти на ненормално или изкуствено равнище, освен ако лицето, което е осъществило трансакциите или е издало нарежданията, установи, че причините, които са го накарали да го направи, са законни и че тези трансакции или тези нареждания са съобразени с приетите пазарни практики на съответния регулиран пазар. Следователно това определение изглежда, че обхваща практики като т.нар. „painting the tape“¹¹.

10 — Вж. в този смисъл тринадесето съображение от Директива 2003/6. Вж. също единадесето съображение от същата директива, което уточнява, че „съществуващата законова рамка на Общността, целяща да защити интегритета на пазара, е негълна“ [неофициален превод].

11 — В това отношение се изтъква, че в проекта за директива Комисията подкрепя определението за манипулиране на пазара с точни примери, приложени към текста на проекта за директива, с които се цели да се улесни тълкуването му. В частта „трансакции, с които се цели да се създаде погрешно впечатление за дейността“ на раздел В на приложението фигурира също практиката „painting the tape“ (вж. проект на директива от 30.5.2001 г., COM (2001) 281 окончателен, стр. 25). Вследствие на противопоставянето на Европейския парламент за използването на предвидения в проекта за директива т.нар. метод „комитология“, посредством който да се изменят разпоредбите в приложението (вж. в този смисъл доклад на Комитета по икономически и финансови въпроси на Парламента, документ A5/2002/69 от 27 февруари 2002 г.), в приетия окончателен текст от Европейския парламент и от Съвета не се съдържа никакво приложение.

72. В светлината на общностния процес на приемане на актове в областта на пазарните злоупотреби¹² не ми изглежда възможно да е правилен доводът на встъпилите правителства, състоящ се в разширяване обхвата на Директива 89/592 или съгласно направения нюанс от гръцкото правителство в съдебното заседание, „да се даде [на този акт] по-гъвкаво тълкуване“ по такъв начин, че да забрани практики като разглежданите по главното производство.

73. Същност подходът на встъпилите правителства е равносилен на непризнаване на фрагментарния характер на общностната правна рамка, която съществува към момента на прилагане на Директива 89/592, като ѝ предостави обхват, който може да засегне останалата компетентност на държавите-членки да регламентират и санкционират манипулирането на пазара.

74. Впрочем държа да отбележа, че към момента на фактическите обстоятелства по главното производство Република Гърция¹³, както и мнозинството от държавите-членки регламентират и наказателно-правно санкционират практиките на манипулиране на пазара¹⁴.

12 — Съгласно Директива 2003/6 злоупотребата с пазара обхваща както търговията с вътрешна информация, така и манипулирането на пазара.

13 — Вж. по-конкретно член 34 от Закон № 3632/1928, посочен по-горе в точка 18 от настоящото заключение.

14 — Изглежда, че единствено Република Австрия и Кралство Швеция и в по-малка степен Кралство Нидерландия не наказват манипулирането на пазара.

VI — Заключение

75. Предвид изложените съображения предлагам на Съда да отговори, както следва на преюдициалния въпрос на Symvoulio tis Epikrateias:

„Лица или групи от лица, които притежават едно от посочените качества в член 2, параграф 1 от Директива 89/592/ЕИО на Съвета от 13 ноември 1989 година за координиране на правните уредби относно търговията с вътрешна информация, които включват предварително договорени борсови сделки, водещи до изкуствено покачване на цената на прехвърлените ценни книжа, не трябва да се приема, че разполагат с вътрешна информация по смисъла на член 2 от посочената директива.“