

STANOVISKO GENERÁLNÍHO ADVOKÁTA

PAOLA MENGOZZIHO

přednesené dne 26. října 2006¹

I – Úvod

1. V projednávané věci pokládá Symvouliotis Epikrateias (Státní rada) (Řecko) Soudnímu dvoru předběžnou otázku týkající se výkladu ustanovení směrnice Rady 89/592/EHS ze dne 13. listopadu 1989 o koordinaci předpisů o obchodování zasvěcených osob².
(neoficiální překlad)

2. Konkrétně se po Soudním dvoru požaduje, aby podal výklad pojmů „disponování s interními informacemi“ a jejich „využití“ podle směrnice 89/592.

1 – Původní jazyk: francouzština.

2 – Úř. věst. L 334, s. 30.

II – Právní rámec

A – Právní úprava Společenství

3. S přihlédnutím k důležité roli, kterou zastává sekundární trh s převoditelnými cennými papíry při financování hospodářských subjektů, stanoví čtvrtý bod odůvodnění směrnice 89/592, že řádné fungování tohoto trhu je ve velkém rozsahu závislé na důvěře, kterou u investorů vzbuzuje.

4. Pátý bod odůvodnění směrnice 89/592 upřesňuje, že tato důvěra mimo jiné spočívá na záruce poskytnuté investorům, že mají stejné postavení a že budou chráněni proti neoprávněnému využívání interních informací.

5. Podle článku 1 odst. 1 směrnice 89/592 se „interní informací“ rozumí „nezveřejněná, přesná informace týkající se jednoho nebo více emitentů převoditelných cenných papírů nebo jednoho nebo více převoditelných cenných papírů, která by v případě svého zveřejnění mohla významně ovlivnit cenu daného cenného papíru nebo cenných papírů“.

— jako podílník na základním kapitálu emitenta, nebo

— proto, že má přístup k takové informaci vzhledem k výkonu svého zaměstnání, povolání nebo funkci,

6. Podle odstavce 2 tohoto článku jsou „převoditelné cenné papíry“ definovány zejména tím, že zahrnují akcie a dluhopisy, jakož i cenné papíry srovnatelné s akciemi a dluhopisy, jestliže jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, nad nímž vykonávají dohled orgány uznané veřejnou mocí, který řádně funguje a je přímo, či nepřímo dostupný veřejnosti.

je držitelem interních informací, aby s plným vědomím skutečnosti využil těchto informací tím, že nabude nebo pozbude [zcizí] přímo, nebo nepřímo na svůj účet nebo na účet třetí osoby převoditelné cenné papíry emitenta nebo emitentů, jichž se dané informace týkají.

7. Článek 2 směrnice 89/592 stanoví:

2. Je-li osoba uvedená v odstavci 1 společností nebo jinou právnickou osobou, vztahuje se zákaz odstavce 1 na fyzické osoby, které se účastní na rozhodnutí uskutečnit operace na účet dotčené právnické osoby.

„1. Každý členský stát zakáže každému, kdo

— jako člen správních, řídicích nebo dozorčích orgánů emitenta,

3. Zákaz stanovený v odstavci 1 se vztahuje na jakékoli nabytí nebo pozbytí [zcizení] převoditelných cenných papírů, uskutečněné prostřednictvím profesionálního zprostředkovatele.

Každý členský stát může stanovit, že se tento zákaz nevztahuje na nabytí nebo pozbytí [zcizení] uskutečněné bez přítomnosti profesionálního zprostředkovatele mimo trh, jak je vymezen na konci čl. 1 odst. 2.

skutečnosti disponuje interními informacemi, jejichž přímým, nebo nepřímým zdrojem může být jen osoba uvedená právě v témže článku 2.

[...]“ *(neoficiální překlad)*

8. Článek 3 směrnice 89/592 ukládá členským státům, aby zakázaly každé osobě, na kterou se vztahuje zákaz podle článku 2 téže směrnice a která má interní informace, aby:

„a) sdělila tyto informace jakékoli třetí osobě, pokud takové sdělení není provedeno v rámci běžného výkonu jejího zaměstnání, povolání nebo funkce;

b) doporučila třetí straně nebo pro ni obstarala na základě interních informací nabytí nebo pozbytí [zcizení] převoditelných cenných papírů přijatých k obchodování na trzích s cennými papíry, jak jsou vymezeny na konci čl. 1 odst. 2.“ *(neoficiální překlad)*

9. Článek 4 směrnice 89/592 vyžaduje, aby každý členský stát uplatnil zákaz podle článku 2 této směrnice rovněž vůči každé jiné osobě, než jsou osoby uvedené ve zmíněném článku, která s plnou znalostí

10. Článek 6 směrnice 89/592 připouští, aby každý členský stát přijal přísnější pravidla, než která stanoví tato směrnice nebo doplňkové předpisy, za podmínky, že jsou tato pravidla uplatňována obecně.

11. Jedenáctý bod odůvodnění směrnice 89/592 upřesňuje, [že] „poněvadž nezbytným předpokladem pro nabytí nebo pozbytí [zcizení] převoditelných cenných papírů je předběžné rozhodnutí nabytí nebo pozbytí [zcizit] účast na osobě, která jednu nebo druhou z těchto operací uskutečňuje, nepředstavuje samotná skutečnost vlastního nabytí nebo pozbytí [zcizení] [v]yužití interních informací.“ *(neoficiální překlad)*

12. Dvanáctý bod odůvodnění směrnice 89/592 připomíná, že „obchodování zasvěcené osoby s sebou nese využití interních informací“, a proto „je třeba [...] zohlednit, že skutečnost, že se přistoupí k operacím za účelem opravy ceny převoditelných cenných papírů, které byly nově emitovány nebo získány v rámci sekundární nabídky, nepředstavuje samo o sobě [v]yužití interních informací.“ *(neoficiální překlad)*

B – *Vnitrostátní právní úprava*

13. Řecké nařízení prezidenta č. 53/1992 o úkonech týkajících se interních informací a provedení směrnice 89/592 (dále jen „nařízení č. 53/1992“), ve znění platném v rozhodné době z hlediska relevantního skutkového stavu, ve svém článku 1 stanoví, že jeho účelem je uvést právní úpravu o burzách cenných papírů do souladu s uvedenou směrnicí.

14. Články 2, 3, 4 a 5 nařízení č. 53/1992 přejímají články 1, 2, 3 a 4 směrnice 89/592.

15. Nařízení č. 53/1992 neobsahuje ustanovení, která by měla širší dosah než pojmy a zákazy uvedené ve směrnici 89/592. Řecká republika tak nevyužila možnosti dané článkem 6 směrnice 89/592.

16. Článek 11 nařízení č. 53/1992 stanoví, že v případě porušení ustanovení čl. 3 odst. 1 a 2 a článků 4 a 5 nařízení, mimo sankcí uložených na základě čl. 30 odst. 1 a 3 zákona č. 1806/1988, uloží komise pro kapitálový trh pokutu ve výši od 10 milio-

nů GRD až do 1 miliardy GRD, nebo ve výši odpovídající pětinasobku zisku dosaženého osobou, která interní informace využila.

17. Článek 30 téhož zákona rovněž hrozí trestními sankcemi osobám disponujícím důvěrnými informacemi, které by je neoprávněně využily.

18. Článek 34 zákona č. 3632/1928 mimo jiné postihuje trestem odnětí svobody a pokutou do výše 50 000 GRD, nebo jen jedním z těchto dvou trestů, každého, kdo vědomě využije zvláštních prostředků, které uvedou veřejnost v omyl, k ovlivnění cen na burze, a to za účelem získat z takového jednání neoprávněné výhody.

19. Zákon č. 1969/1991 mimo jiné v čl. 72 odst. 1 stanoví, že každý, kdo vědomě šíří prostřednictvím tisku nebo jakýmkoli jiným prostředkem mylné nebo nepřesné informace, jež mohou ovlivnit cenu jednoho nebo více převoditelných cenných papírů obchodovaných na burze, bude potrestán trestem odnětí svobody a pokutou do výše 100 milionů GRD.

20. Konečně čl. 76 odst. 10 téhož zákona stanoví, že s výjimkou obecných ustanovení trestního práva, je v pravomoci komise pro

kapitálový trh uložit pokutu do výše 100 milionů GRD podnikům, které porušily právní předpisy o kapitálovém trhu nebo rozhodnutí zmíněné komise.

III – Spor v původním řízení a předběžná otázka

21. Počátkem roku 1996 byli Ch. Georgakis a jeho rodinní příslušníci, označení předkládajícím soudem jako „skupina Georgakis“, hlavními akcionáři společnosti Parnassos. Parnassos a její dceřiná společnost, Syrios AVEE, držely většinu akcií, všechny na jméno, společnosti ATEMKE. Většina členů skupiny Georgakis zasedala v představenstvu společnosti Parnassos a ATEMKE, v nichž vykonávali řídicí funkce.

22. Členové skupiny Georgakis se v té době rozhodli na základě doporučení svých finančních poradců podpořit cenu akcií společnosti Parnassos. K získání většiny stanovené řeckým právním řádem pro přijetí tohoto rozhodnutí na valné hromadě se dohodli nabýt akcie za účelem dosažení 75 % základního kapitálu uvedené společnosti, aby mohli prosadit toto rozhodnutí vůči ostatním akcionářům.

23. Mezi květnem a prosincem 1996 provedli členové skupiny Georgakis operace s akciemi společností Parnassos a ATEMKE. Prodlali společnosti Parnassos akcie společnosti ATEMKE a s takto získanými peněžními prostředky nabyli akcie Parnassos. Posledně uvedená společnost během října 1996 převedla 835 000 akcií společnosti ATEMKE na Merrill Lynch Capital Markets plc. s doložkou zpětného odkupu, o které trh nebyl informován. Tato operace umožnila Parnassos krátkodobě financovat nákup vlastních akcií, při němž akcie dceřiné společnosti ATEMKE sloužily jako zajištění.

24. Řecká komise pro kapitálový trh uložila Ch. Georgakisovi pokutu v celkové výši 70 milionů GRD z důvodu, že se podílel na operacích popsaných v předcházejícím bodě tohoto stanoviska s tím, že disponoval interními informacemi, které získal jak přímo jako akcionář a ředitel výše uvedených společností, tak nepřímo prostřednictvím ostatních osob na řídicích pozicích dotčených společností, a tím porušil čl. 3 odst. 1 a články 4 a 5 nařízení č. 53/1992. Charilaos Georgakis platební výměr napadl.

25. V prvním stupni měl Trimeles Dioikitiko Protodikeio (správní soud prvního stupně) v Livadii zejména za to, že Ch. Georgakis využil interní informace týkající se operací

mezi členy skupiny Georgakis, určené k umělému zvýšení objemu obchodů s akciemi společnosti Parnassos, aby vytvořil mylnou představu o jejich hodnotě, a to bez vztahu k hodnotě, která by byla dosažena, pokud by se tyto operace neuskutečnily. Soud prvního stupně tedy potvrdil pokutu, která byla uložena komisí pro kapitálový trh.

nabytí nebo zcizení velkého množství akcií dohodnuté dopředu mezi dvěma osobami nemůže být samo o sobě považováno za plod využití interních informací, nespadá manipulace, kterou odvolatel uskutečnil se členy skupiny Georgakis, do působnosti uvedené směrnice a uvedeného nařízení č. 53/1992.

26. Na základě odvolání Ch. Georgakise byl spor předložen Dioikitiko Efeteio Peiraios (odvolací správní soud v Pireu), který mu vyhověl a zrušil prvostupňový rozsudek, jakož i platební výměr.

28. Daňová správa podala kasační opravný prostředek proti tomuto rozsudku k Symvoulio tis Epikrateias.

27. Tento soud rozhodl, že uložení pokuty bylo v rozporu s právem z důvodu, že ustanovení směrnice 89/592 provedené do vnitrostátního právního řádu nařízením č. 53/1992 se vztahují na úkony uskutečněné mezi osobami disponujícími interními informacemi a investujícími třetími osobami a předpokládají využití interních informací, zatímco při nabytí nebo zcizení velkého množství akcií, které bylo oběma osobami dopředu dohodnuto, je existence takových informací nemyslitelná, neboť oběma je znám cíl a okolnosti vlastní operaci. Dioikitiko Efeteio Peiraios měl tedy za to, že pokud

29. Z informací obsažených v předkládacím usnesení Symvoulio tis Epikrateias vyplývá, že operace uskutečněné mezi členy skupiny Georgakis byly dohodnuty předem a že tito členové věděli, že se cena akcií společnosti Parnassos vyvíjela vlivem uměle vytvořené poptávky, kterou oni sami vytvořili a která spočívala na značně rozsáhlém financování užívajícím rozmanitých metod.

30. Ohledně posouzení, zda dotčené jednání spadá pod využití interních informací, má předkládající soud odůvodněné pochybnosti o výkladu ustanovení směrnice 89/592, který věc v původním řízení vyvolala, zejména co se týče pojmů „interní informace“ a „osoba disponující interními informacemi“, jakož

i ohledně dosahu zákazu provádět některé úkony, který je této osobě uložen. Symvouliotis Epikrateias se tudíž rozhodl přerušit řízení a položit Soudnímu dvoru následující předběžnou otázku:

V – Přezkum předběžné otázky

„V případě provedení předem dohodnutých operací na trhu s cennými papíry způsobujících valorizaci nebo umělé zvýšení ceny převáděných cenných papírů mezi osobami nebo skupinami osob, které splňují jednu z podmínek upravených v čl. 2 odst. 1 směrnice Rady 89/592 [...], mají být účastníci těchto operací považováni za osoby disponující interními informacemi ve smyslu článků 1 a 2 této směrnice, takže má být jejich jednání zakázáno podle ustanovení článků 2, 3 a 4 směrnice [89/592] vzhledem k tomu, že využili interní informace?“

32. Úvodem je třeba zdůraznit několik skutečností, které se u předběžné otázky a předkládacího usnesení jeví nesporné.

33. Především skutkový stav projednávaného případu, ke kterému došlo v roce 1996, spadá do doby platnosti směrnice 89/592 a řecké právní úpravy, která ji prováděla. Soudní dvůr tedy není přímo vyzván, aby podal výklad ustanovení směrnice Evropského parlamentu a Rady ze dne 28. ledna 2003 2003/6/ES o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu)³, která vstoupila v platnost dne 12. dubna 2003 a která podle svých článků 20 a 21 k témuž dni zrušila směrnici 89/592.

IV – Řízení před Soudním dvorem

31. Odpůrce v původním řízení, řecká vláda a italská vláda, jakož i Komise Evropských společenství předložili Soudnímu dvoru písemná vyjádření podle článku 23 statutu Soudního dvora. Tito účastníci řízení byli rovněž vyslechnuti na jednání dne 13. července 2006, s výjimkou italské vlády, která na něm nebyla zastoupena.

34. Dále je nesporné, že členové skupiny Georgakis spadají do osobní působnosti směrnice 89/592 a vnitrostátního právního řádu, který ji provádí, buď z důvodu svého členství ve správních nebo řídicích orgánech

3 — Úř. věst. L 96, s. 16; Zvl. vyd. 06/04, s. 367.

společností Parnassos a ATEMKE, nebo z důvodu svého podílu na kapitálu těchto společností.

35. Krom toho akcie, které byly předmětem sporných operací ve věci v původním řízení, jsou převoditelnými cennými papíry podle definice podané v čl. 1 odst. 2 směrnice 89/592.

36. Konečně, ze skutkového stavu podaného předkládajících soudem vyplývá, že účinkem operací, které byly uskutečněny mezi dotčenými osobami a dohodnuty předem, bylo umělé zvýšení ceny obchodovaných převoditelných cenných papírů.

37. S uvedením těchto upřesnění je podstatou předběžné otázky předkládajícího soudu to, aby Soudní dvůr objasnil, zda na základě důvodu, že osoby, které lze považovat za zasvěcené osoby podle směrnice 89/592, provedou předem dohodnuté operace na trhu s cennými papíry, které způsobí umělé zvýšení cen zcizovaných převoditelných cenných papírů, disponují interními informacemi a využívají je ve smyslu uvedené směrnice.

38. Především je třeba připomenout, že disponování interními informacemi osobami uvedenými v čl. 2 odst. 1 směrnice 89/592

není uvedenou směrnicí samo o sobě zakázané, ale je zakázané využití těchto interních informací s plným vědomím skutečnosti⁴. Soudní dvůr to mimo jiné připomněl v rozsudku Verdonck a další⁵.

39. Zejména z čl. 2 odst. 1 směrnice 89/592 vyplývá, že využití interních informací nezbytně spočívá ve skutečné existenci uvedených informací. Interní informace tak musí existovat dříve, než dojde k jejich využití. Interních informací tak může využít jen osoba, která předběžně má takové informace nezávisle na skutečnosti, že je taková osoba zasvěcenou osobou tzv. „primární“ – vyhovující jedné z podmínek uvedených v čl. 2 odst. 1 směrnice 89/592, nebo zasvěcenou osobou tzv. „sekundární“ – uvedenou v článku 4 uvedené směrnice.

40. Účastníci řízení, kteří předložili svá vyjádření Soudnímu dvoru, mají rozporné názory ohledně otázky, zda osoby, které přikročily k operacím, jako jsou operace ve věci v původním řízení, disponují interními informacemi ve smyslu směrnice 89/592, jejichž využití je touto směrnicí zakázáno.

4 – Článek 2 odst. 1 směrnice 89/592.

5 – Rozsudek ze dne 3. května 2001 (C-28/99, Recueil, s. I-3399, bod 29).

41. Jak pro Ch. Georgakise, odpůrce v původním řízení, tak pro Komisi nespadá situace, jako je situace v původním řízení, do působnosti směrnice 89/592.

informací. Komise dodává, že operace založené na rozhodnutí některých členů představenstva emitenta podpořit cenu akcií obchodovaných na burze by spadaly do působnosti směrnice 2003/6 v rozsahu, v němž se dotýká manipulace s trhem, která se nicméně v projednávané věci nepoužije.

42. Podle Ch. Georgakise je cílem směrnice 89/592 vyloučit možnost, aby osoby disponující na základě své funkce interními informacemi, tyto informace využily ve svůj prospěch a na úkor třetích osob, se kterými obchodují. Podmínkou toho, aby se tato ustanovení uplatnila, tedy je, aby osoba disponující interními informacemi měla smluvního partnera, kterému tyto informace nejsou známy. Tak tomu není ve věci v původním řízení. V této věci jsou totiž všichni smluvní partneři podílející se na dotčené operaci osobami spoludisponujícími, ale také vytvářejícími interní informace vztahující se k cennému papíru na burze. Proto jednak ve vztahu k těmto osobám tyto informace přestávají být interními, a jednak interní znalosti jedné osoby nemohou být využity k tíži jiné osoby.

44. Naproti tomu italská vláda a řecká vláda mají za to, že situace, jako je ta v původním řízení, spadá do působnosti směrnice 89/952.

43. Komise se domnívá, že ze skutkového stavu uvedeného předkládajícím soudem nevyplývá, že interní informace podnítily členy skupiny Georgakis provést dotčené operace. Naproti tomu poukazuje na to, že tyto operace byly uskutečněny podle návrhu jejich finančních poradců na základě rozhodnutí skupiny Georgakis k podpoře ceny akcií společnosti Parnassos. Takové operace jako takové tedy nevedou k využití interních

45. Řecká vláda trvá na skutečnosti, že dohodnuté výměny akcií téže společnosti nebo fiktivní nabytí a zcizení mezi týmiž osobami za účelem zvýšení obchodovanosti a ceny akcií představují informace s rozhodující důležitostí, jejichž využití může mít vážný dopad na transparentnost trhu. Rozhodujícím prvkem interních informací, kterými disponují členové předem dohodnuté skupiny, je, že aktuální cena cenných papírů vyplývá z umělého zvýšení poptávky samotnými členy skupiny, a nikoli z vývoje či z očekávání příznivého vývoje finančních ukazatelů dotčené společnosti a že evidentně není výsledkem zvýšené obchodovanosti cenného papíru přijatého na burzu. Podle této vlády zahrnuje pojem „disponování interními informacemi“ nejen jejich nabytí,

ale také jejich vytvoření. Použití právních předpisů o obchodování zasvěcených osob není vyloučeno, jestliže osoby využívající interní informace stojí u jejich vzniku. Řecká vláda při jednání dodala, že situace, jako je ta v původním řízení, může spadat jak pod využití interních informací, tak pod manipulaci s them.

46. Italská vláda se v podstatě domnívá, že ve světle cílů směrnice 89/592 dosáhnout co největší transparentnosti fungování finančního trhu a zajistit, aby investoři měli stejné postavení, musejí být osoby, které rozhodly o operaci nebo sérii operací umělé podpory ceny cenného papíru na burze, rovněž zahrnuty mezi osoby disponující informacemi s nimi souvisejícími, tj. s plánem předem dohodnutého prodeje a nabytí převoditelných cenných papírů, jehož cílem je bez vědomí veřejnosti uměle podpořit cenu cenného papíru obchodovaného na burze. Tento plán podle názoru této vlády dozajista představuje interní informace podle směrnice 89/592, jejichž využití je zakázáno.

47. Rovněž je třeba konstatovat, že účastníci řízení, kteří se dostavili na jednání, se shodli na názoru, že operace uskutečněné skupinou Georgakis lze označit za jednání zvané „painting the tape“.

48. Ve finančním a burzovním světě je toto jednání obecně definováno jako takové jednání, při kterém určití investoři uskuteční mezi sebou sérii operací se stanovenými převoditelnými cennými papíry, přičemž vytváří dojem velkého objemu obchodů a výrazného zájmu investorů o zmíněné cenné papíry, který může podnítit třetí investující osoby ke koupi předmětných převoditelných cenných papírů, a tím zvýšit cenu těchto cenných papírů⁶.

49. Z důvodů popsaných v následujících bodech tohoto stanoviska se spíše domnívám, že s ohledem na skutkové poznatky, které máme k dispozici, nespadá situace, jako je ta, kterou uvádí předkládající soud, do působnosti směrnice 89/592.

50. Je třeba připomenout, že čl. 2 odst. 1 směrnice 89/592 zakazuje využití interních informací s plným vědomím skutečnosti. Podle mě se u interních informací „využití s plným vědomím skutečnosti“ vyznačuje přítomností dvou různých prvků: jednak prvku morálního, jednak prvku věcného. Morální prvek spočívá v záměru nebo rozhodnutí vědomě využít informace, u nichž je známo, že jsou interní povahy.

6 – Viz zejména definice, které jsou uvedeny na internetových stránkách www.investorwords.com a www.investopedia.com.

Věcný prvek se projevuje jako realizace tohoto záměru nebo tohoto rozhodnutí tím, že operace s převoditelnými cennými papíry se uskuteční buď přímo, nebo prostřednictvím finančního zprostředkovatele⁷.

interních informací podle směrnice 89/592. Stejně tak z předkládacího usnesení nevyplývá, zda byl návrh finančních poradců skupiny Georgakis předložen na základě interních informací podle uvedené směrnice.

51. Jak jsem v této souvislosti zdůraznil v bodě 39 tohoto stanoviska, poněvadž existence interních informací pojmově předchází jejich využití, musí interní informace předcházet jak morálnímu prvku využití těchto informací, tj. záměru nebo rozhodnutí využít informace, tak jejich věcnému prvku, tj. realizaci uvedeného záměru nebo rozhodnutí.

52. Přitom podle skutkového stavu uvedeného v předkládacím usnesení je zjevné, že rozhodnutí členů skupiny Georgakis, učiněné na začátku roku 1996, uskutečnit operace s cílem „podpořit“ cenu akcií společnosti Parnassos bylo přijato v návaznosti na návrh jejich finančních poradců. Při nedostatku ostatních skutkových upřesnění se rozhodnutí členů skupiny Georgakis tedy nejeví, že by bylo učiněno na základě

53. V situaci, jako je ta v původním řízení, osoby, které uskutečnily dotčené operace, tedy v zásadě nemohou být v situaci, kdy by využily interní informace, a to v rozsahu, v němž skutkový stav uvedený předkládajícím soudem neumožňuje identifikovat interní informace, které by je přiměly k uskutečnění těchto operací.

54. Mimo jiné tvrzení vlád, které předložily svá vyjádření, kde se v podstatě domnívají, že samotné rozhodnutí členů skupiny Georgakis provést operace s cílem uměle podpořit cenu akcií bez vědomí veřejnosti samo o sobě představuje interní informace, jejichž využití je těmto osobám zakázáno, není přesvědčivé.

7 — V tomto ohledu je nerozhodné, že se oba prvky, morální i věcný, vyskytnou v momentech blízkých si v čase, dokonce téměř současně. Mimo jiné, morální prvek využití informací, u nichž je známo, že jsou interní, neznamená, že tu je záměr dosáhnout zisku.

55. Domnívám se totiž, že označení vlastního rozhodnutí členů skupiny Georgakis o provedení dotčené operace v původním

řízení za interní informace je vyvráceno myšlenkou, která je základem jedenáctého a dvanáctého bodu odůvodnění směrnice 89/592.

být samotné předběžné rozhodnutí o provedení dotčených operací považováno za interní informace.

56. Připomínám, že podle jedenáctého bodu odůvodnění směrnice 89/592, „poněvadž nezbytným předpokladem pro nabytí nebo pozbytí [zcizení] převoditelných cenných papírů je předběžné rozhodnutí nabytí nebo pozbytí [zcizit] účast na osobě, která jednu nebo druhou z těchto operací uskutečňuje, nepředstavuje samotná skutečnost vlastního nabytí nebo pozbytí [zcizení] [v]yužití interních informací“. *(neoficiální překlad)*

59. Trvání na opaku by vedlo k zamezení realizace rozhodnutí investorů, společností emitujících převoditelné cenné papíry nebo jejich orgánů, o provedení dotčených operací tím, že by na těchto subjektech spočívalo zásadní podezření, že využívají interní informace, jakmile takové operace provedou. Takový výklad by bez jakýchkoli pochybností poškozoval řádné fungování trhu s převoditelnými cennými papíry. To dozajista není cíl sledovaný směrnicí 89/592.

57. Zatímco dvanáctý bod odůvodnění směrnice 89/592 zdůrazňuje, že „obchodování zasvěcené osoby s sebou nese využití interních informací“, a proto „je třeba [...] zohlednit, že skutečnost, že se přistoupí k operacím za účelem opravy ceny převoditelných cenných papírů, které byly nově emitovány nebo získány v rámci sekundární nabídky, nepředstavuje samo o sobě [v]yužití interních informací“. *(neoficiální překlad)*

60. Situaci, jako je ta dotčená v původním řízení, nelze považovat zcela za porovnatelnou se situacemi uvedenými v jedenáctém a dvanáctém bodě odůvodnění směrnice 89/592.

58. Podle mého názoru je tedy třeba vykládat tyto body odůvodnění tak, že v obou situacích, které jsou zde popsány, nemůže

61. Nicméně se nedomnívám, že tím, že se zákonodárce Společenství omezil na zmínku dvou situací uvedených v jedenáctém a dvanáctém bodě odůvodnění 89/592, bylo *a contrario* jeho záměrem ve všech ostatních situacích, včetně situace, jako je ta dotčená

v původním řízení, považovat samotné předběžné rozhodnutí o uskutečnění operací s převoditelnými cennými papíry za interní informace.

právě zmíněna ve dvanáctém bodu odůvodnění směrnice 89/592.

62. Proto je v tomto smyslu málo přesvědčivé tvrzení italské vlády, podle něhož tím, že jedenáctý bod odůvodnění směrnice 89/592 uvádí jen nabytí „nebo“ zcizení převoditelných cenných papírů, nepokrývá situace, při nichž dochází k většímu počtu burzovních operací, a z tohoto důvodu je proto třeba považovat obchody uskutečněné skupinou Georgakis za využití interních informací. Nedomnívám se, že užití spojky „nebo“ v citovaném jedenáctém bodě odůvodnění by bylo taxativní, ale je spíše demonstrativní, což se zdá být podpořeno užitím množného čísla u pojmu „operace“ ve dvanáctém bodě odůvodnění téže směrnice.

63. Dále se rovněž nedomnívám, že skutečnost, že dotčené obchody byly dohodnuty předem, musí nezbytně mít za následek, že rozhodnutí skupiny Georgakis by mělo být považováno za interní informace. Kritérium plánování burzovních operací dopředu je totiž přinejmenším přítomno rovněž v situaci, při níž je cílem (skutečná) úprava ceny převoditelných cenných papírů, která je

64. Naproti tomu se domnívám, že cílem jedenáctého a dvanáctého bodu odůvodnění směrnice 89/592 je ilustrovat myšlenku, podle níž předběžné rozhodnutí provést obchody s převoditelnými cennými papíry není samo o sobě interní informací.

65. Přesto může takové rozhodnutí představovat vědomou stránku využití interních informací, jestliže toto rozhodnutí vychází z uvedených informací. Při obchodech rozložených v čase může přetrvání interních informací způsobit změnit rozhodnutí původně učiněné investory mimo jiné vést k tomu, že obchody uskutečněné po seznámení se s těmito informacemi a s jejich užitím budou představovat využití uvedených informací podle směrnice 89/592.

66. Nicméně, jak jsem již uvedl výše, nedomnívám se, že s ohledem na skutkový stav uvedený předkládajícím soudem by byly

interní informace přítomny v situaci v původním řízení.

u zrodu využití uvedených informací jak z hlediska záměru, tak z věcného hlediska.

67. Podle mého názoru nemůže být tento závěr zpochybněn argumentem vlád, které předložily vyjádření, podle něhož cíle transparentnosti trhu a rovnosti příležitostí mezi investory, sledovanými směrnicí 89/592, musejí umožnit podřadit situaci, jako je ta v původním řízení, působnosti této směrnice 89/592.

68. I když se soud Společenství často odkazuje na metodu teleologického výkladu ustanovení aktů Společenství, není podle mě v projednávaném případě možné rozšířit rozsah věcné působnosti směrnice 89/592 ve světle velmi obecných cílů uvedených v odůvodnění této směrnice. I když dotčená situace v původním řízení s sebou dozajista nese zásah do řádného fungování trhu, vedl by přístup navrhovaný vládami, které předložily vyjádření, k nerespektování podmínek, které jsou vlastní použití směrnice 89/592, a to zejména těch, které se vztahují k existenci interních informací přítomných

69. Rozsah působnosti aktu Společenství je mimo jiné obvykle definován jeho vlastními ustanoveními a v zásadě nemůže být rozšiřován na jiné situace, než na které se má vztahovat⁸. V projednávaném případě tedy nic nenasvědčuje tomu, že záměrem směrnice 89/592 bylo upravovat situaci spadající do jednání zvaného „painting the tape“, a v obecnější míře do manipulace s trhem.

70. V tomto ohledu bych rád poznamenal, že přijetím směrnice 2003/6, která následuje stejné cíle transparentnosti a integrity trhu jako směrnice 89/592⁹, sledoval zákonodárce Společenství tím, že nahradil posledně uvedenou směrnicí a zahrnul do rozsahu působnosti nové směrnice boj proti manipulaci s trhem, právě pokrok v harmonizaci právních řádů členských států tak, že budou sankcionována jednání, u nichž praxe ukázala, že mohou podkopávat důvěru veřej-

8 — Viz co se týče nařízení, rozsudek ze dne 12. prosince 1985, Krohn, 165/84, Recueil, s. 3997, bod 13 a citovaná judikatura.

9 — Viz zejména body odůvodnění 2, 11, 12, 15, 27, 41 a 43 směrnice 89/592.

nosti, a z tohoto důvodu zasahovat do řádného fungování trhu¹⁰.

71. Podle článku 1 odst. 2 písm. a) směrnice 2003/6 se „manipulací s trhem“ mimo jiné rozumí provedení operace nebo vydání příkazu k obchodování, které prostřednictvím osoby nebo osob jednajících ve shodě zajistí cenu jednoho nebo více finančních nástrojů na abnormální nebo umělé úrovni, pokud osoba, která provedla operaci nebo vydala příkaz k obchodování, neprokáže, že její důvody pro toto jednání jsou oprávněné a že tyto operace nebo příkazy k obchodování odpovídají uznávaným tržním postupům na dotyčném regulovaném trhu. Je patrné, že tato definice pokrývá jednání, jako je tzv. „painting the tape“¹¹.

10 — Viz v tomto smyslu třináctý bod odůvodnění směrnice 2003/6. Viz rovněž jedenáctý bod odůvodnění téže směrnice, který upřeshňuje, že „[s]távající právní rámec Společenství zaměřený na ochranu integrity trhu není úplný“.

11 — V tomto ohledu je třeba poukázat na to, že v návrhu směrnice Komise doporučila podpořit definici „manipulace s trhem“ konkrétními příklady, obsaženými v příloze k návrhu směrnice, s cílem usnadnit výklad této definice. V části „operace s cílem vzbudit mylný dojem o činnosti“ sekce B přílohy tak bylo uvedeno jednání „painting the tape“ [viz návrh směrnice ze dne 30. května 2001, KOM(2001) 281 konečné, s. 25]. Následkem nesouhlasu Evropského parlamentu s užitím metody zvané „komitologie“, uvedené v návrhu směrnice, pro změny v ustanoveních přílohy (viz v tomto ohledu zpráva hospodářské a měnové komise Parlamentu, dokument A5/2002/69, ze dne 27. února 2002), neobsahuje konečný text přijatý Parlamentem a Radou Evropské unie žádnou přílohu.

72. Ve světle legislativního procesu Společenství v oblasti zneužívání trhu¹² se mi nejeví možným uznat argument vlád, které předložily vyjádření spočívající v rozšíření rozsahu působnosti směrnice 89/592, nebo podle drobného rozdílu uvedeného při jednání řeckou vládou, „v přiznání pružnějšího výkladu [tomuto aktu]“ tak, aby tato směrnice zakazovala jednání, jako jsou ta dotčená v původním řízení.

73. Přístup vlád, které předložily vyjádření, by totiž vedl k neuznání fragmentovaného charakteru právního rámce Společenství, který zde byl v době použití směrnice 89/592, a přiznání posledně uvedené směrnicí rozsahu působnosti, který by mohl zasáhnout do zbytkové pravomoci členských států regulovat a sankcionovat manipulování s trhem.

74. Rád bych také poznamenal, že v rozhodné době z hlediska skutkového stavu Řecká republika¹³, jakož i velká většina členských států regulovala a trestně sankcionovala manipulaci s trhem¹⁴.

12 — Podle směrnice 2003/6 zahrnuje zneužívání trhu jak operace zasvěcených osob, tak manipulaci s trhem.

13 — Viz zejména článek 34 zákona č. 3632/1928 uvedeného v bodě 18 tohoto stanoviska.

14 — Zdá se, že jen Rakouská republika a Švédské království, a v omezené míře Nizozemské království, nepostihují manipulaci s trhem.

VI – Závěry

75. Vzhledem k předcházejícím úvahám navrhuji Soudnímu dvoru, aby odpověděl na předběžnou otázku položenou Symvoulio tis Epikrateias takto:

„Osoby nebo skupiny osob, které splňují jednu z podmínek upravených v článku 2 odst. 1 směrnice Rady 89/592/EHS ze dne 13. listopadu 1989 o koordinaci předpisů o obchodování zasvěcených osob, které provádějí předem dohodnuté operace na trhu s cennými papíry způsobující umělé zvýšení ceny převáděných cenných papírů, nesmějí být považovány za osoby disponující interními informacemi podle článku 2 uvedené směrnice.“