

DOMSTOLENS DOM (Tredje Afdeling)

10. maj 2007^{*}

I sag C-391/04,

angående en anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 234 EF, indgivet af Symvulio tis Epikratias (Grækenland) ved afgørelse af 6. juli 2004, indgået til Domstolen den 14. september 2004, i sagen:

Ipurgos Ikonomikon,

Proïstamenos DOY Amfissas

mod

Charilaos Georgakis,

har

DOMSTOLEN (Tredje Afdeling)

sammensat af afdelingsformanden, A. Rosas, og dommerne A. Borg Barthet og U. Løhmus (refererende dommer),

^{*} Processprog: græsk.

generaladvokat: P. Mengozzi,
justitssekretær: ekspeditionssekretær L. Hewlett,

på grundlag af den skriftlige forhandling og efter retsmødet den 13. juli 2006,

efter at der er indgivet skriftlige indlæg af:

- Charilaos Georgakis ved dikigori N. Korogiannakis og A. Mouzaki
- den græske regering ved M. Apessos og S. Spyropoulos samt ved S. Trekli og M. Tassopoulou, som befuldmægtigede
- den italienske regering ved I.M. Braguglia, som befuldmægtiget, bistået af avvocato dello Stato P. Gentili
- Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber ved G. Braun og G. Zavvos, som befuldmægtigede,

og efter at generaladvokaten har fremsat forslag til afgørelse den 26. oktober 2006,

afsagt følgende

Dom

- ¹ Anmodningen om præjudiciel afgørelse vedrører fortolkningen af artikel 1-4 i Rådets direktiv 89/592/EØF af 13. november 1989 om samordning af retsfor-skrifterne vedrørende insider-handel (EFT L 334, s. 30).
- ² Denne anmodning er blevet indgivet som led i en sag, som Ipurgos Ikonomikon (græsk finansminister) og Proïstamenos DOY Amfissas (skatteforvaltningen i Amphissa) har anlagt mod Charilaos Georgakis vedrørende dennes udnyttelse af intern viden, eftersom han sammen med de andre hovedaktionærer og bestyrelses-medlemmer i et selskab har deltaget i forud aftalte børstransaktioner med henblik på at skabe en kunstig stigning i dette selskabs værdipapirer.

Retsforskrifter

Fællesskabsbestemmelser

- ³ Artikel 1 i direktiv 89/592 bestemmer:

»I dette direktiv forstås ved:

- 1) intern viden: viden, som ikke er blevet offentliggjort, som er af en præcis karakter og vedrører en eller flere udstedere af værdipapirer eller et eller flere

værdipapirer, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på det eller de pågældende værdipapirer

2) værdipapirer:

a) aktier og obligationer samt dermed ligestillede værdipapirer

[...]

når de er optaget til omsætning på et reguleret marked, som kontrolleres af offentligt anerkendte myndigheder, og som fungerer regelmæssigt og er direkte eller indirekte tilgængeligt for offentligheden.«

4 Dette direktivs artikel 2, stk. 1, bestemmer:

»Hver medlemsstat forbyder personer, der:

— som følge af, at de er medlem af det udstedende selskabs administrations-, ledelses- eller tilsynsorgan

- som følge af, at de besidder kapitalinteresser i det udstedende selskab, eller
- fordi de har adgang til sådan viden i forbindelse med udøvelsen af deres beskæftigelse, erhverv eller funktioner

er i besiddelse af en intern viden, direkte eller indirekte for egen eller tredjemands regning at erhverve eller afhænde værdipapirer i det eller de udstedende selskaber, som berøres af denne interne viden, idet de bevidst udnytter denne.«

5 I artikel 3 i direktiv 89/592 fastsættes følgende:

»Hver medlemsstat forbyder personer, der er omfattet af det i artikel 2 omhandlede forbud, og som er i besiddelse af intern viden:

- a) at meddele sådan intern viden til tredjemand, medmindre det sker som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktioner
- b) på grundlag af en sådan intern viden at tilskynde tredjemand til at erhverve eller afhænde værdipapirer eller gennem tredjemand at erhverve eller afhænde værdipapirer, der er optaget til omsætning på vedkommende medlemsstats værdipapirmarkeder som defineret i artikel 1, stk. 2, i slutningen.«

6 Direktivets artikel 4 bestemmer:

»Hver medlemsstat lader ligeledes forbuddet i artikel 2 gælde for enhver person ud over de i nævnte artikel omhandlede, der bevidst er i besiddelse af intern viden, som kun direkte eller indirekte kan stamme fra en af de i artikel 2 omhandlede personer.«

De nationale retsforskrifter

7 Direktiv 89/592 er blevet gennemført i græsk ret ved præsidentdekret nr. 53/1992 om retsforskrifter vedrørende insiderhandel (herefter »dekretet«). Dekretet har til formål at tilpasse lovgivningen om fondsbørser til bestemmelserne i dette direktiv.

8 Artikel 2, 3 og 4 i dekretet gengiver henholdsvis artikel 1, 2 og 3 i direktiv 89/592.

9 Dekretets artikel 5, som er inspireret af dette direktivs artikel 4, lyder:

»Forbuddene i dette dekrets artikel 3 og 4 gælder ligeledes for enhver person ud over de i nævnte artikler omhandlede, der bevidst er i besiddelse af intern viden, som direkte eller indirekte kun kan hidrøre fra en af de i artikel 3 omhandlede personer.«

10 Dekretets artikel 11 fastsætter følgende:

»Ved overtrædelse af bestemmelserne i dekretets artikel 3, stk. 1 og 2, samt artikel 4 og 5 pålægger Værdipapirkommissionen ud over sanktioner i henhold til artikel 30, stk. 1 og 3, i lov nr. 1806/1988 en bøde på mellem 10 mio. GRD og 1 mia. GRD eller på fem gange størrelsen af den fortjeneste, som er opnået af den person, der har udnyttet den interne viden.«

11 Artikel 34 i lov nr. 3632/1928 bestemmer:

»Følgende personer idømmes fængselsstraf og bøde på op til 50 000 GRD eller én af ovennævnte straffe:

- a) den, som med henblik på ulovlig vinding bevidst anvender midler, der kan vildlede offentligheden, til at påvirke kurserne på børsen [...]«

12 Artikel 72, stk. 1, i lov nr. 1969/1991 lyder:

»Enhver, der bevidst videregiver falsk eller unøjagtig viden via pressen eller på en hvilken som helst anden måde, som kan påvirke kursen på et eller flere værdipapirer, der er noteret på fondsbørsen, straffes med fængsel og bøde på op til 100 mio. GRD.«

13 Denne lovs artikel 76, stk. 10, bestemmer:

»Med forbehold af de almindelige bestemmelser i straffeloven har Værdipapirkommissionen beføjelse til at pålægge virksomheder, der har tilsidesat bestemmelser i kapitalmarkedslovgivningen eller Værdipapirkommissionens afgørelser, en bøde på op til 100 mio. GRD.«

14 Artikel 30 i lov nr. 1806/1988 indeholder bestemmelser om straf for personer, som er i besiddelse af intern viden om værdipapirer, og som anvender denne viden ulovligt.

Hovedsagen og det præjudicielle spørgsmål

15 Finansministeriets Direktorat for Kapitalmarked og Fondsbørser foretog revisioner af handelen med aktier i selskaberne Parnassos og Atemke efter børs krisen i november 1996. De personer, for hvilke der var fremkommet alvorlige indicier for overtrædelser af bestemmelser i kapitalmarkedslovgivningen, blev opfordret til at fremlægge skriftlige notater herom.

16 Det fremgår af tal fra Athens Fondsbørs, at Charilaos Georgakis og visse familiemedlemmer (herefter »Georgakis-gruppen«) i august 1996 var hovedaktionærer i selskabet Parnassos. På samme tidspunkt var Parnassos og dets datterselskab Sirios AVEE indehavere af hovedparten af aktierne i Atemke. Under alle omstændigheder var aktierne nominelle. Såvel Charilaos Georgakis som størstedelen af medlemmerne i den nævnte gruppe sad i Parnassos' og Atemkes bestyrelse og havde lederfunktion i selskaberne.

- 17 Medlemmerne af Georgakis-gruppen traf efter forslag fra deres finansrådgivere beslutning om at styrke kursen på selskabet Parnassos' aktier på et tidspunkt, hvor der havde været tegn på svækkelse af denne værdi. Af den grund foretog de forskellige transaktioner med salg, køb og tilbagekøb af aktier i Parnassos og Atemke mellem sig selv, selskabet Parnassos og en udenlandsk institutionel investor.
- 18 Kapitalmarkedskommissionen fandt, at Charilaos Georgakis således havde foretaget værdipapirtransaktioner under udnyttelse af intern viden, og den pålagde ham en bøde på 70 000 000 GRD. Dens beslutning blev tiltrådt af Trimeles Diikitiko Protodikio i Livadia (forvaltningsdomstol i første instans).
- 19 De transaktioner, som foreholdes Charilaos Georgakis, var navnlig salget af 92 000 Parnassos-aktier og af 11 100 Atemke-aktier samt deltagelsen som køber i en af de 26 omstridte transaktioner vedrørende Parnassos-aktierne og deltagelsen som sælger af en samlet andel på 112 500 Atemke-aktier, som et af Georgakis-gruppens medlemmer havde købt fra visse andre af gruppens medlemmer. Ved disse transaktioner var der ikke aktier i omløb på det frie marked, og alle blev fortrinsvis solgt og købt af medlemmer af Georgakis-gruppen. Disse transaktioner var aftalte på forhånd, eftersom de nævnte medlemmer foretog køb og salg efter deres beslutning om at styrke Parnassos-aktierne. Det skete med henblik på at skabe en kunstig forøgelse af handelen med Parnassos-aktier, således at der blev skabt et urigtigt billede af værdien heraf, som ikke stemte overens med den værdi, de ville have haft uden disse kunstige transaktioner.
- 20 Charilaos Georgakis ankede førsteinstansens dom, og Diikitiko Efetio Pireos (ankeinstans for forvaltningssager i Piræus) tog hans påstande til følge.
- 21 Ipurgos Ikonomikon og Proïstamenos DOY Amfissas iværksatte en kassationsanke til prøvelse af denne dom for Symvulio tis Epikratias.

- 22 Under disse omstændigheder har Symvulio tis Epikratias udsat sagen og forelagt Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

»Såfremt der mellem personer eller grupper af personer, som er i besiddelse af nogle af egenskaberne beskrevet i artikel 2, stk. 1, i direktiv 89/592 [...], gennemføres forud aftalte børstransaktioner, som medfører kunstig stigning i kursen på de værdipapirer, der overdrages, skal de personer, som foretager transaktionerne, da anses for at være i besiddelse af intern viden i den forstand, hvori udtrykket er anvendt i nævnte direktivs artikel 1 og 2, således at denne handel falder ind under forbuddet i direktivets artikel 2, 3 og 4 mod udnyttelse af intern viden?«

Det præjudicielle spørgsmål

- 23 Den forelæggende ret ønsker med sit spørgsmål nærmere bestemt oplyst, om artikel 1 og 2 i direktiv 89/592 skal fortolkes således, at et selskabs hovedaktionærer og bestyrelsesmedlemmer, såfremt de aftaler at foretage indbyrdes børstransaktioner vedrørende dette selskabs værdipapirer med henblik på at styrke selskabets kunstige kurs, er i besiddelse af intern viden, som de bevidst udnytter, når de iværksætter de nævnte transaktioner.
- 24 Det skal for at fastslå, om en gruppe personer under omstændigheder som de i hovedsagen omhandlede handler ud fra intern viden, som gruppens medlemmer er i besiddelse af, indledningsvis undersøges, om beslutningen om at foretage børstransaktioner blev truffet efter direkte eller indirekte besked fra en person tilhørende

en af de grupper, der er omtalt i artikel 2 i direktiv 89/592, og som er i besiddelse af »intern viden« i henhold til dette direktivs artikel 1, stk. 1.

- 25 Det fremgår af forelæggelseskendelsen, at Georgakis-gruppens medlemmers beslutning om efter samordning at virke på det sekundære marked for værdipapirer med henblik på at styrke aktiekursen for selskabet Parnassos, hvori de var hovedaktionærer og bestyrelsesmedlemmer, blev truffet efter råd fra deres finansrådgivere.
- 26 Det følger af ordlyden af artikel 1, stk. 1, i direktiv 89/592, at oplysninger for at kunne betegnes »intern viden« skal opfylde flere betingelser. De må ikke være offentliggjort, de skal være præcise, de skal vedrøre en eller flere udstedere af værdipapirer eller et eller flere værdipapirer, og de skal, dersom de blev offentliggjort, mærkbart kunne påvirke kursen på disse værdipapirer.
- 27 En anbefaling, som blot på grundlag af fagkundskaben udelukkende omhandler vedtagelsen af visse foranstaltninger, kan derfor ikke anses for at opfylde sådanne betingelser.
- 28 Artikel 2, stk. 1, i direktiv 89/592 indeholder et forbud for personer, der bl.a. som følge af, at de er medlem af forvaltningsorganer, eller i forbindelse med deres beskæftigelse, erhverv eller funktioner er i besiddelse af intern viden vedrørende et eller flere værdipapirer, mod at udnytte denne viden direkte eller indirekte ved at erhverve eller afhænde nævnte værdipapirer (jf. dom af 22.11.2005, sag C-384/02, Grøngaard og Bang, Sml. I, s. 9939, præmis 23).

- 29 Artikel 3 i direktiv 89/592 forbyder de samme personer at meddele sådan intern viden til tredjemand og at tilskynde tredjemand til direkte eller indirekte på baggrund af denne interne viden at erhverve eller afhænde værdipapirer, mens direktivets artikel 4 pålægger enhver anden person forbud mod at udnytte intern viden, som er overgivet af en af de i artikel 2, stk. 1, i nævnte direktiv omhandlede personer.
- 30 Det fremgår af forelæggelseskendelsen, at Georgakis-gruppens finansrådgivere ikke befandt sig i en af de i nævnte artikel 2, stk. 1, omtalte situationer, og at deres anbefaling om at styrke Parnassos-aktien, da der var tegn på et kursfald for denne, heller ikke blev støttet på en oplysning modtaget fra en person, der befandt sig i en af de nævnte situationer.
- 31 Medlemmerne af Georgakis-gruppen er derfor ved at følge deres finansrådgiveres anbefalinger ikke blevet tilskyndet til at foretage de i hovedsagen omhandlede transaktioner på baggrund af oplysninger, der opfyldte de i artikel 1, stk. 1, i direktiv 89/592 fremsatte betingelser. De har heller ikke handlet ud fra oplysninger, der er givet direkte af en af de i direktivets artikel 2 omhandlede personer eller indirekte gennem tredjemand.
- 32 Det skal efterfølgende undersøges, om nævnte gruppes medlemmer under de ovenfor beskrevne omstændigheder, efter at have deltaget i vedtagelsen af en beslutning som den i hovedsagen omtvistede, besad intern viden i henhold til artikel 1, stk. 1, i direktiv 89/592.
- 33 Det ses, at Georgakis-gruppens medlemmers beslutning om at styrke Parnassos-aktien er en vedtagelse af en fælles opfattelse i denne gruppe vedrørende de

transaktioner, der skal udføres mellem gruppens medlemmer for kunstigt at hæve kursen på Parnassos-værdipapirer. Kendskabet til en sådan beslutning samt til dens indhold udgjorde for dem, der deltog i dens vedtagelse, intern viden i henhold til artikel 1, stk. 1, i direktiv 89/592.

- 34 Der er nemlig tale om en viden, som ikke er blevet offentliggjort, som er af præcis karakter og vedrører værdipapirer, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på Parnassos-aktier, og som endda ville kunne medføre deres børs kollaps.
- 35 Det følger heraf, at personer som Georgakis-gruppens medlemmer alle er omfattet af det i artikel 2 i direktiv 89/592 omhandlede forbud om bevidst udnyttelse af intern viden, eftersom de var ophavsmænd til en sådan og besad denne viden i deres egenskab af hovedaktionærer i Parnassos og som medlemmer af selskabets bestyrelse.
- 36 Endelig skal det undersøges, om Georgakis-gruppens medlemmer ved iværksættelsen af en beslutning som den inden for gruppen vedtagne — nemlig ved at udføre de aftalte børstransaktioner — efter betragtningen i artikel 2 i direktiv 89/592 har udnyttet intern viden, som de besad. Det følger nemlig af nævnte bestemmelse og af 12. betragtning til dette direktiv, at insiderhandel ikke blot kræver, at man er i besiddelse af intern viden, men ligeledes, at man udnytter den.
- 37 Det fremgår af betragtning 2-5 til direktiv 89/592, at det med direktivet tilsigtes at sikre det sekundære værdipapirmarkeds tilfredsstillende funktion og at beskytte investorernes tillid, som bl.a. afhænger af, at de stilles lige, og at de er beskyttet mod ulovlig anvendelse af intern viden (jf. dommen i sagen Grøngaard og Bang, præmis 33).

- 38 Det formål, der ønskes realiseret med det i artikel 2 i direktiv 89/592 fastsatte forbud, er således at sikre, at medkontrahenterne stilles lige i en børstransaktion, hvorved man undgår, at en person, som er i besiddelse af intern viden og dermed befinder sig i en fordelagtig stilling i forhold til andre investorer, profiterer heraf til skade for den, som ikke er i besiddelse af den interne viden.
- 39 Såfremt alle medkontrahenterne i et tilfælde som det i hovedsagen omhandlede er i besiddelse af samme viden, er de stillet lige, og denne viden er ikke længere intern for dem som led i gennemførelsen af den beslutning, der er vedtaget inden for gruppen. Under disse omstændigheder udgør de på grundlag af denne viden udførte transaktioner mellem gruppemedlemmerne ikke en bevidst udnyttelse af intern viden i henhold til artikel 2 i direktiv 89/592, eftersom ingen af personerne kan drage fordel heraf i fordel til andre.
- 40 Den græske og italienske regering er imidlertid af den opfattelse, at iværksættelsen af en beslutning som den i hovedsagen omhandlede ikke kan udelukkes fra anvendelsesområdet for direktiv 89/592. De finder, at den med beslutningen forbundne viden, hvis udnyttelse kan have en »alvorlig virkning« på markedets gennemsigtighed, har afgørende betydning i det tilfælde, at en forudgående beslutning om at gennemføre en transaktion følges af forsøget på at vildlede den almindelige investor, når den skaber en risiko for funktionen af værdipapirmarkedet, og når den begrundes med hensigten til at opnå en bestemt fortjeneste.
- 41 Det er vel korrekt, at gennemførelsen af handlemåder med henblik på, via samordnede transaktioner, at fremkalde en kunstigt høj pris for visse værdipapirer kan medføre, at investorerne mister tillid til finansmarkedernes integritet, men det gælder dog fortsat, at anvendelsesområdet for direktiv 89/592 — den eneste fællesskabsretsakt, der finder anvendelse på hovedsagens faktiske omstændigheder — er begrænset til insideres udnyttelse af intern viden og til disse personers

meddelelse af denne viden til tredjemand. Direktivets bestemmelser finder således ikke anvendelse på transaktioner, hvis formål er på samordnet vis at fastsætte kursen for visse værdipapirer kunstigt.

42 Denne fortolkning bekræftes i betragtning 11 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (EUT L 96, s. 16), hvori det fastslås, at Fællesskabets retsregler for beskyttelse af finansmarkedernes integritet på tidspunktet for direktivets vedtagelse var ufuldstændige, eftersom der i visse medlemsstater ikke fandtes lovgivning om kursmanipulation og udbredelse af vildledende oplysninger. Fortolkningen bekræftes ligeledes ved selve formålet med dette direktiv, som består i at forebygge og sanktionere markedsmisbrug, hvad enten der er tale om insiderhandel eller kursmanipulation, jf. definitionen i nævnte direktivs artikel 1, stk. 2.

43 Endelig skal det bemærkes, at behovet for at sikre gennemsigtighed i de transaktioner, der udføres af personer med overordnet ansvar i et værdipapir-udstedende selskab og i givet fald af personer tæt knyttet til førstnævnte, ikke i sig selv fremgik af direktiv 89/592, hvorimod det fremgår af betragtning 15, 26 og 27 til direktiv 2003/6, at begrebet gennemsigtighed, som forebyggende foranstaltning over for markedsmisbrug, ved vedtagelsen af dette direktiv i 2003 — der ved sin ikrafttrædelse ophævede direktiv 89/592 — er blevet indført i de fællesskabsretlige regler om beskyttelsen af markederne for finansielle instrumenter.

44 Det forelagte spørgsmål skal derfor besvares med, at artikel 1 og 2 i direktiv 89/592 skal fortolkes således, at et selskabs hovedaktionærer og bestyrelsesmedlemmer, såfremt de aftaler at foretage indbyrdes børstransaktioner vedrørende dette selskabs værdipapirer med henblik på at skabe en kunstig kursstigning, er i besiddelse af intern viden, som de ikke bevidst udnytter, når de iværksætter de nævnte transaktioner.

Sagens omkostninger

- 45 Da sagens behandling i forhold til hovedsagens parter udgør et led i den sag, der verserer for den nationale ret, tilkommer det denne at træffe afgørelse om sagens omkostninger. De udgifter, der ud over hovedsagens parter udgifter er afholdt i forbindelse med afgivelse af indlæg for Domstolen, kan ikke erstattes.

På grundlag af disse præmisser kender Domstolen (Tredje Afdeling) for ret:

Artikel 1 og 2 i Rådets direktiv 89/592/EØF af 13. november 1989 om samordning af retsforskrifterne vedrørende insiderhandel skal fortolkes således, at et selskabs hovedaktionærer og bestyrelsesmedlemmer, såfremt de aftaler at foretage indbyrdes børstransaktioner vedrørende dette selskabs værdipapirer med henblik på at styrke selskabets kunstige kurs, er i besiddelse af intern viden, som de ikke bevidst udnytter, når de iværksætter de nævnte transaktioner.

Underskrifter