

JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS

PAOLO MENGOZZI

26 päivänä lokakuuta 2006 ¹

I Johdanto

1. Symvoulia tis Epikrateias (Kreikan korkein hallintotuomioistuin) on esittänyt nyt käsiteltävässä asiassa yhteisöjen tuomioistuimelle ennakkoratkaisukysymyksen, joka koskee sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta 13 päivänä marraskuuta 1989 annetun neuvoston direktiivin 89/592/ETY säännösten tulkintaa.²

2. Yhteisöjen tuomioistuinta pyydetään tarkemmin sanoen tulkitsemaan direktiivissä 89/592 tarkoitettuja sisäpiiritiedon hallussapitoa ja hyväksikäyttämistä koskevia käsitteitä.

¹ – Alkuperäinen kieli: ranska.

² – EYVL L 334, s. 30.

II Asiaa koskevat oikeussäännöt

A Yhteisön lainsäädäntö

3. Ottaen huomioon arvopaperien jälki-markkinoiden tärkeän tehtävän taloudellisten toimijoiden rahoituksessa direktiivin 89/592 johdanto-osan neljännessä perustelukappaleessa todetaan, että näiden markkinoiden häiriötön toiminta riippuu suurelta osin niiden sijoittajissa herättämästä luottamuksesta.

4. Direktiivin 89/592 viidennessä perustelukappaleessa täsmennetään, että tähän luottamukseen vaikuttavat muun ohessa sijoittajille annettavat takeet yhdenvertaisesta kohTELUSTA ja sisäpiiritiedon väärinkäytöltä suojaamisesta.

5. Direktiivin 89/592 1 artiklan 1 kohdan mukaan ”sisäpiiritiedolla” tarkoitetaan ”julkistamatonta ja luonteeltaan tarkkaa tietoa, joka liittyy yhteen tai useampaan arvopapereiden liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan arvopaperiin ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisen arvopaperin tai kyseisten arvopapereiden hintaan”.

– liikkeeseenlaskijan pääomaan kohdistuvan osuutensa perusteella,

tai

6. Tämän artiklan 2 kohdan mukaan ”arvopaperilla” tarkoitetaan muun muassa ”osakkeita ja joukkovelkakirjoja sekä niihin rinnastettavia arvopapereita ? ? kun ne on otettu kaupankäynnin kohteeksi markkinapaikalla, joka on julkisen vallan tunnustamien viranomaisten sääntelemä ja valvoma, joka toimii säännöllisesti ja johon yleisöllä on pääsy suoraan tai välillisesti”.

– työhönsä, ammattiinsa tai tehtävänsä liittyvän tiedonsaantimahdollisuuden perusteella

on hallussaan sisäpiiritietoa, käyttämästä tietoisesti hyväkseen tuota tietoa hankkimalla tai luovuttamalla omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti sellaisen liikkeeseenlaskijan tai sellaisten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereita, jota kyseinen tieto koskee.

7. Direktiivin 89/592 2 artiklassa säädetään seuraavaa:

”1. Jäsenvaltioiden on kiellettävä jokaista, jolla

2. Jos 1 kohdassa tarkoitettu on yhtiö tai muu oikeushenkilö, tuossa kohdassa säädetty kiello koskee niitä luonnollisia henkilöitä, jotka tämän oikeushenkilön puolesta osallistuvat kyseisestä liiketoimesta päättämiseen.

– liikkeeseenlaskijan hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäsenyyden perusteella,

3. Edellä 1 kohdassa säädetty kiello koskee kaikkia arvopapereiden hankintoja tai luovutuksia, joiden toteuttamisessa käytetään ammattimaista välittäjää.

Jäsenvaltio voi säätää, että tätä kieltoa ei sovelleta sellaiseen arvopaperien hankintaan eikä luovutukseen, joka toteutetaan 1 artiklan 2 alakohdan loppukappaleessa tarkoitetun markkinapaikan ulkopuolella käyttämättä ammattimaista välittäjää.

artiklassa ja jotka tietävät, että heillä on hallussaan sisäpiiritietoa, jonka lähteenä voi suoraan tai välillisesti olla vain mainituissa 2 artiklassa tarkoitettu henkilö.

-- "

8. Direktiivin 89/592 3 artiklan mukaan jäsenvaltioiden on kiellettävä kaikkia saman direktiivin 2 artiklassa säädettyssä kiellossa tarkoitettuja henkilöitä, joilla on sisäpiiritietoa hallussaan,

"a) ilmaisemasta tuota sisäpiiritietoa sivulliselle, jollei tämä tapahdu osana kyseisen henkilön tavanomaisen työn, ammatin tai tehtävien suorittamista;

b) sisäpiiritiedon perusteella suosittelemasta sivulliselle sellaisten arvopaperien hankkimista tai luovuttamista taikka antamasta sivulliselle aihetta hankkia sellaisia arvopapereita, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi 1 artiklan 2 alakohdan loppukappaleessa tarkoitetulla jäsenvaltion arvopaperimarkkinoiden markkinapaikalla".

9. Direktiivin 89/592 4 artiklan mukaan jäsenvaltioiden on ulotettava saman direktiivin 2 artiklassa säädetty kielto koskemaan myös kaikkia niitä, joita ei mainita kyseisessä

10. Direktiivin 89/592 6 artiklan mukaan jäsenvaltiot voivat antaa tämän direktiivin säännöksiä ankarampia tai niitä täydentäviä säännöksiä, jos näitä säännöksiä sovelletaan yleisesti.

11. Direktiivin 89/592 11. perustelukappaleessa täsmennetään, että "arvopaperien hankinnan tai luovutuksen välttämättä edellyttäessä tällaiseen toimeen ryhtyvältä etukäteen tehtyä hankinta- tai luovutus päätöstä, kyseisen hankinnan tai luovutuksen toteuttaminen ei sinänsä ole sisäpiiritiedon käyttämistä".

12. Direktiivin 89/592 12. perustelukappaleessa muistutetaan, että "sisäpiirikaupoissa on kyse sisäpiiritiedon hyväksikäytöstä" ja että "sellaisten liiketoimien hoitamista, joiden tarkoituksena on vakauttaa arvopaperin hinta uusissa liikkeeselaskuissa tai jälkimarkkinoilla tehdyissä tarjouksissa, ei sinänsä ole pidettävä sisäpiiritiedon käyttämisenä".

B *Kansallinen lainsäädäntö*

13. Kreikassa sisäpiirikaupoista yhdenmu-
kaisesti direktiivin 89/592 kanssa annetun
presidentin asetuksen 53/1992 (jäljempänä
asetus 53/1992), joka oli voimassa asiassa
merkityksellisenä ajankohtana, 1 §:ssä sääde-
tään, että sen tarkoituksena on mukauttaa
arvopaperipörssiä koskeva lainsäädäntö
direktiivin säännöksiin.

14. Asetuksen 53/1992 2, 3, 4 ja 5 §:ään on
otettu direktiivin 89/592 1, 2, 3 ja 4 artiklaa
vastaavat säännökset.

15. Asetuksessa 53/1992 ei ole säännöksiä,
joilla laajennetaan direktiivin 89/592 mukais-
ten käsitteiden ja kieltojen soveltamisalaa.
Helleenien tasavalta ei ole siten käyttänyt
jäsenvaltioille direktiivin 89/592 6 artiklassa
annettua mahdollisuutta.

16. Asetuksen 53/1992 11 §:ssä säädetään,
että jos tämän asetuksen 3 §:n 1 ja 2
momentin sekä 4 ja 5 §:n säännöksiä rikotaan
ja lukuun ottamatta lain 1806/1988 30 §:n 1
ja 3 momentissa tarkoitettuja sakkoja, pää-
omamarkkinavirasto määrää tästä sakkoa,
joka on vähintään 10 miljoonaa Kreikan
drakmaa (GRD) ja enintään miljardi GRD

tai suuruudeltaan sisäpiiritietoa hyväkseen
käyttäneen henkilön saama hyöty viisinker-
taisena.

17. Saman lain 30 §:ssä säädetään vastaavasti
rikosoikeudellisten rangaistusten määräämi-
sestä sellaisille henkilöille, joilla on hallus-
saan arvopaperipörssiä koskevaa sisäpiiritie-
toa ja jotka käyttävät tätä tietoa lainvastai-
sesti hyväkseen.

18. Lisäksi lain 3632/1928 34 §:ssä sääde-
tään, että se, joka saadaksean laitonta etua
tietoisesti käyttää hyväkseen keinoja, jotka
ovat omiaan johtamaan yleisöä harhaan, ja
vaikuttaa näin pörssiarvoihin, tuomitaan
vankeuteen ja enintään 50 000 GRD:n
sakkorangaistukseen tai jompaankumpaan
näistä rangaistuksista.

19. Lain 1969/1991 72 §:n 1 momentissa
puolestaan säädetään, että se, joka levittää
tietoisesti lehdistössä tai muulla tavoin val-
heita tai virheellisiä tietoja, jotka voivat
vaikuttaa yhden tai useamman arvopaperi-
pörssissä noteeratun arvopaperin arvoon,
tuomitaan vankeuteen ja enintään 100 mil-
joonan GRD:n sakkorangaistukseen.

20. Lopuksi saman lain 76 §:n 10 momen-
tissa säädetään, että jollei asiaa koskevista
rikosoikeudellisista säännöksistä muuta

johdu, pääomamarkkinavirasto on toimivaltainen määräämään enintään 100 miljoonan GRD:n määräisen sakon yrityksille, jotka rikkovat pääomamarkkinoita koskevan lain-säädännön säännöksiä tai pääomamarkkina-viraston tekemiä päätöksiä.

III Pääasian oikeudenkäynti ja ennakkoratkaisukysymys

21. Vuoden 1996 alussa Georgakis ja eräät hänen perheensä jäsenet, joita kansallinen tuomioistuin kutsuu Georgakis-ryhmäksi, olivat Parnassos-nimisen yhtiön pääasiallisia osakkeenomistajia. Parnassoksella ja sen tytäryhtiöllä Syrios AVEella oli enemmistö ATEMKE-nimisen yhtiön osakkeista, jotka olivat kaikki nimetylle henkilölle asetettuja osakkeita. Useimmat Georgakis-ryhmän jäsenistä olivat Parnassos- ja ATEMKE-yhtiöiden hallitusten jäseniä ja johtajia.

22. Georgakis-ryhmän jäsenet päättivät tukea Parnassos-yhtiön osakkeen kurssia taloudellisten neuvonantajien ehdotuksesta. He päättivät hankkia 75 prosenttia kyseisen yhtiön osakkeista, jotta he saivat Kreikan lainsäädännössä edellytetyn enemmistön tarvittavien yhtiökokouksen päätösten tekemiseksi ilman, että päätöksenteko riippui muista osakkeenomistajista.

23. Georgakis-ryhmän jäsenet toteuttivat Parnassos- ja ATEMKE-yhtiöiden osakkeita koskevia liiketoimia toukokuun ja joulukuun 1996 välisenä aikana. He myivät ATEMKE-yhtiön osakkeita Parnassos-yhtiölle ja näin saaduilla käteisvaroilla ostivat Parnassoksen osakkeita. Parnassos-yhtiö luovutti loka-kuussa 1996 835 000 ATEMKE-yhtiön osaketta Merrill Lynch Capital Markets plc -nimiselle yhtiölle sellaisin takaisinostosopi-muksin, josta ei ilmoitettu markkinoilla. Tällä liiketoimella varmistettiin lyhyellä aika-välillä Parnassoksen rahoitus omien osakkeiden hankkimiseksi vakuutena tytäryhtiön ATEMKEN osakkeet.

24. Kreikan pääomamarkkinavirasto määräsi Georgakisille yhteensä 70 miljoonaa GRD sakkoa siitä syystä, että hän oli ryhtynyt tämän ratkaisuehdotuksen edellisessä kohdassa kuvattuihin liiketoimiin, kun hänellä oli hallussaan sisäpiiritietoa, jonka hän sai joko suoraan edellä mainittujen yhtiöiden osakkeenomistajana ja johtajana tai välillisesti muilta henkilöiltä, joilla oli johtava asema edellä mainituissa yhtiöissä, vastoin asetuksen 53/1992 3 §:n 1 momentin sekä 4 ja 5 §:n säännöksiä. Georgakis nosti kanteen maksuunpanopäätöksen kumoamiseksi.

25. Livadian Dioikitiko Protodikeio (ensimmäisen oikeusasteen hallintotuomioistuin) katsoi muun muassa, että Georgakis oli käyttänyt hyväkseen sisäpiiritietoa, joka koski

Georgakis-ryhmän jäsenten keskinäisiä liiketoimia, joilla oli tarkoitus lisätä keinotekoisesti kaupankäyntiä Parnassos-yhtiön osakkeilla, jotta näiden osakkeiden arvosta syntyisi väärä käsitys, joka ei vastannut sitä arvoa, joka niillä olisi ollut ilman näitä liiketoimia. Ensimmäisen oikeusasteen hallintotuomioistuin pysytti siten sakon, jonka pääomamarkkinavirasto oli määrännyt.

26. Dioikitiko Efeteio Peiraios (Pireuksen toisen asteen hallintotuomioistuin) hyväksyi Georgakis-in tekemän valituksen ja kumosi ensimmäisen oikeusasteen tuomion sekä maksuunpanopäätöksen.

27. Tämä tuomioistuin katsoi, ettei määrätty sakko ollut lainmukainen, koska direktiivin 89/592, joka on saatettu osaksi kansallista oikeusjärjestystä asetuksella 53/1992, säännökset soveltuvat sellaisten henkilöiden, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa, ulkopuolisten sijoittajien kanssa tekemiin liiketoimiin edellyttäen, että sisäpiiritietoa on käytetty hyväksi; tällaista sisäpiiritietoa ei ole olemassa tilanteessa, jossa on kyse etukäteen suunnitellusta kahden henkilön välisestä suuren osakemäärän hankinnasta tai luovutuksesta, koska kumpikin sopijapuoli tietää edellä mainitun liiketoimen tarkoituksesta ja sen perusteena olevista seikoista. Dioikitiko Efeteio Peiraios katsoi siten, että koska

tällaista etukäteen suunniteltua kahden henkilön välistä suuren osakemäärän hankintaa tai luovutusta ei voida sellaisenaan pitää sisäpiiritiedon hyväksikäytön tuloksena, näiden toimien, jotka Georgakis suoritti Georgakis-ryhmän jäsenten kanssa, ei voida katsoa kuuluvan kyseisen direktiivin ja asetuksen 53/1992 soveltamisalaa.

28. Veroviranomaiset valittivat tästä tuomiosta Symvoulío tis Epikrateiasiin (Kreikan korkein hallintotuomioistuin).

29. Symvoulío tis Epikrateiasin esittämän ennakkoratkaisupyynnön tiedoista käy ilmi, että Georgakis-ryhmän jäsenet toteuttivat keskenään etukäteen suunniteltuja liiketoimia ja tiesivät, että Parnassos-yhtiön osakkeen hinta oli muodostunut seurauksena keinotekoisesta kysynnästä, jonka he olivat itse luoneet ja joka perustui eri tavoin hoidettuun laajamittaiseen rahoitukseen.

30. Siltä osin kuin on kyse siitä, onko kyseistä menettelyä pidettävä sisäpiiritiedon hyväksikäyttämisenä, kansallinen tuomioistuin katsoo, ettei voida poistaa kohtuullista epäilystä direktiivin 89/592 säännösten merkityksestä pääasiassa erityisesti sisäpiiritietoa ja henkilöä, jolla on sisäpiiritietoa hallussaan, koskevien käsitteiden osalta sekä tätä henki-

lää koskevan, tiettyjen toimien toteuttamista koskevan kiellon soveltamisalan osalta. Symvoulionis Epikrateias päätti näin ollen lykätä pääasian käsittelyä ja esittää yhteisöjen tuomioistuimelle seuraavan ennakkoratkaisukysymyksen:

”Katsotaanko siinä tapauksessa, että henkilöt tai henkilöryhmät, joilla on joitakin – – direktiivin 89/592 – – 2 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja ominaisuuksia, toteuttavat keskenään etukäteen suunniteltuja pörssi-toimia, jotka aikaansaavat luovutettujen, pörssissä noteerattujen arvopaperien hintojen keinotekoisesti kallistumisen, tällaisia toimia toteuttavat henkilöt mainitun direktiivin 1 ja 2 artiklassa tarkoitettuiksi henkilöiksi, joilla on sisäpiiritietoa hallussaan, siten, että heidän tällaisiin toimiinsa sovelletaan direktiivin 2, 3 ja 4 artiklassa säädettyä sisäpiiritiedon hyväksikäyttämistä koskevaa kieltoa?”

IV Oikeudenkäyntimenettely yhteisöjen tuomioistuimessa

31. Pääasian vastaaja, Kreikan hallitus, Italian hallitus ja Euroopan yhteisöjen komissio ovat esittäneet yhteisöjen tuomioistuimelle kirjallisia huomautuksia yhteisöjen tuomioistuimen perussäännön 23 artiklan mukaisesti. Näitä osapuolia kuultiin myös 13.7.2006 pidetyssä suullisessa käsittelyssä, lukuun ottamatta Italian hallitusta, joka ei ollut siellä edustettuna.

V Ennakkoratkaisukysymyksen tarkastelu

32. On aluksi korostettava eräitä seikkoja, jotka ilmenevät ennakkoratkaisukysymyksestä ja ennakkoratkaisupyynnöstä.

33. Ensinnäkin nyt esillä olevan asian tosiseikat, jotka tapahtuivat vuonna 1996, kuuluvat yksinomaan direktiivin 89/592 ja sen täytäntöönpanemiseksi annetun Kreikan lainsäädännön soveltamisalaan. Yhteisöjen tuomioistuinta ei siten pyydetä varsinaisesti tulkitsemaan sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) 28 päivänä tammikuuta 2003 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY,³ joka tuli voimaan 12.4.2003 ja jonka 20 ja 21 artiklan nojalla direktiivi 89/592 kumottiin tästä ajankohdasta lähtien, säännöksiä.

34. Lisäksi on selvää, että Georgakis-ryhmän jäsenet kuuluvat direktiivin 89/592 ja sen täytäntöönpanemiseksi annetun kansallisen lainsäädännön henkilölliseen soveltamisalaan joko Parnassos- ja ATEMKE-yhtiöiden hallinto- tai johtoelinten jäsenyyden perusteella

3 – EUVL L 96, s. 16.

tai näiden yhtiöiden pääomaan kohdistuvan osuutensa perusteella.

35. Lisäksi pääasiassa riidanalaisten liiketoi-
mien kohteena olleet osakkeet olivat direk-
tiivin 89/592 1 artiklan 2 kohdan määritel-
män mukaisia arvopapereita.

36. Lopuksi ennakkoratkaisupyynnöstä
ilmenee, että kyseisten henkilöiden keske-
nään toteuttamalla ja etukäteen suunnittele-
millä liiketoimilla nostettiin kaupankäynnin
kohteena olevien arvopaperien hintoja kei-
notekoisesti.

37. Nämä täsmennykset huomioon ottaen
kansallinen tuomioistuin pyytää kysymysel-
lään yhteisöjen tuomioistuinta arvioimaan,
onko henkilöillä, joita voidaan pitää direk-
tiivissä 89/592 tarkoitettuina sisäpiiriläisinä,
katsottava olevan hallussaan ja onko heidän
katsottava käyttävän hyväkseen sisäpiiritietoa
tässä direktiivissä tarkoitettulla tavalla siksi,
että he toteuttavat keskenään etukäteen
suunniteltuja pörssitoimia, jotka aikaansaa-
vat pörssissä noteerattujen luovutettujen
arvopaperien hintojen keinotekoisien kallis-
tumisen.

38. On muistutettava, että direktiivissä
89/592 ei kielletä sen 2 artiklan 1 kohdassa
tarkoitettujen henkilöiden osalta sisäpiiritie-

don hallussapitoa sellaisenaan vaan tällaisen
sisäpiiritiedon tietoinen hyväksikäyttämi-
nen.⁴ Yhteisöjen tuomioistuin on muistutta-
nut tästä asiassa Verdonck ym. antamassaan
tuomiossa.⁵

39. Direktiivin 89/592 2 artiklan 1 kohdan
mukaan sisäpiiritiedon hyväksikäyttäminen
perustuu olennaisesti siihen, että tällaista
tietoa on todella olemassa. Sisäpiiritietoa
tulee siis olla olemassa ennen kuin sitä
käytetään hyväksi. Ainoastaan sellainen hen-
kilö voi käyttää hyväkseen sisäpiiritietoa, jolla
on etukäteen tällaista tietoa hallussaan riip-
pumatta siitä, onko kyseinen henkilö niin
kutsuttu ensisijainen sisäpiiriläinen, eli onko
hänellä mainitun direktiivin 2 artiklan 1 koh-
dassa tarkoitettuja ominaisuuksia, vai direk-
tiivin 4 artiklassa tarkoitettu toissijainen
sisäpiiriläinen.

40. Yhteisöjen tuomioistuimelle huomau-
tuksia esittäneet osapuolet ovat eri mieltä
siitä, onko henkilöillä, jotka toteuttavat pää-
asiassa käsiteltävänä olevan kaltaisia liiketoi-
mia, hallussaan direktiivissä 89/592 tarkoi-
tettua sisäpiiritietoa, jonka hyväksikäyttämi-
nen on tämän direktiivin nojalla kiellettyä.

4 – Direktiivin 89/592 2 artiklan 1 kohta.

5 – Asia C-28/99, Verdonck ym., tuomio 3.5.2001 (Kok. 2001, s. I-
3399, 29 kohta).

41. Sekä pääasian vastaaja Georgakis että komissio katsovat, ettei pääasiassa käsiteltävänä olevan kaltainen tilanne kuulu direktiivin 89/592 soveltamisalaan.

42. Georgakisin mukaan direktiivillä 89/592 pyritään poistamaan henkilöiltä, joilla on tehtäviensä perusteella hallussaan sisäpiiritietoa, mahdollisuus käyttää sitä liiketoimissaan omaksi hyödykseen ja sivullisten vahingoksi. Näin ollen näiden säännösten soveltuminen edellyttää, että henkilön, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, sopimuskumppanilla ei ole tätä tietoa hallussaan. Pääasiassa tilanne ei ole tällainen. Tässä asiassa nimittäin kaikilla kyseiseen liiketoimeen osallistuneilla sopimuskumppaneilla oli samat tiedot hallussaan, ja he olivat myös yhdessä osallisina näiden pörssiosaketta koskeneiden tietojen syntymiseen. Näin ollen tätä tietoa ei ole ensinnäkään pidettävä sisäpiiritietona näiden henkilöiden osalta ja toiseksi nämä henkilöt eivät voi käyttää sitä hyväkseen toistensa vahingoksi.

43. Komissio toteaa puolestaan, että asian tosiseikkojen perusteella, sellaisina kuin ne on ennakkoratkaisupyynnössä esitetty, ei voida päätellä, että Georgakis-ryhmän jäsenet olisivat toteuttaneet kyseiset liiketoimet sisäpiiritietojen johdosta. Komissio katsoo sen sijaan, että nämä liiketoimet toteutettiin Georgakis-ryhmän sellaisen päätöksen perusteella, joka koski Parnassos-yhtiön osakkeen kurssin tukemista ja joka tehtiin kyseisten henkilöiden taloudellisten neuvonantajien ehdotuksesta. Näin ollen tällaisissa

liiketoimissa ei voi olla kysymys sisäpiiritiedon hyväksikäyttämisestä. Komissio huomauttaa lisäksi, että liiketoimet, jotka perustuvat liikkeeseenlaskijan hallintoelimen tiettyjen jäsenten päätökseen tukea pörssiosakkeen kurssia, kuuluvat direktiivin 2003/6 soveltamisalaan siltä osin kuin kyseessä on markkinoiden manipulointi, mutta tämä direktiivi ei kuitenkaan sovellu nyt esillä olevaan asiaan.

44. Kreikan ja Italian hallitukset puolestaan katsovat, että pääasiassa käsiteltävänä olevan kaltainen tilanne kuuluu direktiivin 89/592 soveltamisalaan.

45. Kreikan hallitus korostaa, että tietoa, joka koskee tietyn yhtiön osakkeiden suunniteltuja vaihtoja tai samojen henkilöiden välisiä osakkeiden hankintoja ja luovutuksia, joilla pyritään lisäämään kaupankäyntiä tietyllä osakkeella ja aikaansaamaan osakkeen kurssin nousu, on pidettävä sellaisena ratkaisevan tärkeänä tietona, jonka hyväksikäyttäminen voi vaikuttaa vakavasti markkinoiden avoimuuteen. Sovitulla tavalla toimivan ryhmän jäsenten hallussa olevan sisäpiiritiedon osalta ratkaiseva seikka on se, että ryhmän jäsenet tietävät osakkeen senhetkisen kurssin johtuvan heidän itsensä aiheuttamasta kysynnän keinotekoisesta paisuttamisesta eikä kyseisen yhtiön taloudellisen tilanteen myönteisestä kehityksestä tai myönteisistä kehitysnäkymistä ja ettei se ilmeisestikään johdu kyseiseen pörssiosakkeeseen kohdistuneesta lisääntyneestä kaupankäynnistä. Tämän hallituksen mukaan sisäpiiritiedon hallussapidon käsite ei kata

ainoastaan tällaisen tiedon hankkimista vaan myös osallisuuden sen syntymiseen. Sisäpiirikauppoja koskevan lainsäädännön soveltamista ei estä se, että tietoa hyväkseen käyttävät henkilöt ovat osallisina kyseisen sisäpiiritiedon syntymiseen. Suullisessa käsittelyssä Kreikan hallitus totesi lisäksi, että pääasiassa käsiteltävänä olevan kaltaisessa tilanteessa voi olla kysymys sekä sisäpiiritiedon hyväksikäyttämistä että markkinoiden manipuloinnista.

46. Italian hallitus katsoo, että direktiivin 89/592 sellaisten tavoitteiden mukaisesti, joihin kuuluvat avoimuuden edistäminen rahoitusmarkkinoiden toiminnassa ja sijoittajien yhdenvertaisen kohtelun varmistaminen, henkilöillä, jotka ovat päättäneet yhdestä tai useammasta liiketoimesta pörssiosakkeen kurssin keinotekoisesti tukemiseksi, on vastaavasti katsottava olevan hallussaan sitä koskevaa tietoa, joka koskee tätä etukäteen suunniteltua arvopapereiden myyntiä ja hankkimista koskevaa ohjelmaa, jonka tarkoituksena on tukea keinotekoisesti pörssissä noteeratun osakkeen kurssia yleisön tietämättä. Tätä ohjelmaa koskevaa tietoa on tämän hallituksen mielestä selvästi pidettävä edellä mainitussa direktiivissä 89/592 tarkoitettuna sisäpiiritietona, jonka hyväksikäyttäminen on kiellettyä.

47. On todettava, että suulliseen käsittelyyn osallistuneet asianosaiset ja muut osapuolet olivat yhtä mieltä siitä, että Georgakisryhmän toteuttamat liiketoimet ovat painting the tape -nimisen käytännön mukaisia.

48. Rahoitus- ja pörssimaailmassa tämä käytäntö määritellään yleisesti siten, että sen mukaisesti tietyt sijoittajat toteuttavat keskenään tiettyjä arvopapereita koskevia liiketoimia luodakseen vaikutelman, että niitä koskeva kaupankäynti on lisääntynyt ja että sijoittajat ovat merkittävästi kiinnostuneet kyseisistä arvopapereista, jotta sivulliset sijoittajat ostaisivat kyseisiä arvopapereita ja jotta niiden hinta tämän vuoksi nousisi.⁶

49. Tämän ehdotuksen seuraavissa kohdissa esitettävistä syistä vaikuttaa mielestäni siltä, ettei ennakkoratkaisupyyntöä tarkoitettuna kaltainen tilanne kuulu direktiivin 89/592 soveltamisalaan, kun otetaan huomioon tiedossa olevat tosiseikat.

50. On muistutettava, että direktiivin 89/592 2 artiklan 1 kohdassa kielletään sisäpiiritiedon tietoinen hyväksikäyttäminen. Mielestäni seuraavat kaksi erillistä osatekijää ovat tunnusomaisia sisäpiiritiedon ”tietoiselle hyväksikäyttämislle”: ensinnäkin moraalinen ja toiseksi aineellinen osatekijä. Moraalinen osatekijä muodostuu tarkoituksesta (tai päätöksestä) käyttää tietoisesti hyväksi tietoa,

6 – Ks. esim. määritelmät Internet-sivuilla www.investorwords.com ja www.investopedia.com.

jonka tiedetään olevan luonteeltaan sisäpiiritietoa. Aineellista osatekijää ilmentää kyseisen tarkoituksen tai päätöksen toimeenpano toteuttamalla arvopapereita koskevia liiketoimia joko suoraan tai arvopaperivälittäjän avulla.⁷

51. Kuten olen korostanut tämän ratkaisuehdotuksen 39 kohdassa, koska sisäpiiritietoa tulee luonnollisesti olla olemassa ennen kuin sitä käytetään hyväksi, tässä yhteydessä sisäpiiritiedon tulee edeltää ajallisesti sekä tiedon hyväksikäyttämisen moraalista osatekijää, eli tiedon hyväksikäyttämisen tarkoitusta tai sitä koskevaa päätöstä, että sen aineellista osatekijää eli kyseisen tarkoituksen tai päätöksen toimeenpanoa.

52. Ennakkoratkaisupyynnössä esitettyjen tosiseikkojen perusteella näyttää kuitenkin siltä, että Georgakis-ryhmän jäsenten vuoden 1996 alussa tekemä päätös toteuttaa toimia, joilla pyrittiin ”tukemaan” Parnassos-yhtiön osakkeen kurssia, tehtiin heidän taloudellisten neuvonantajiansa ehdotuksesta. Koska muita tosiseikkoja koskevia tarkennuksia ei ole esitetty, Georgakis-ryhmän jäsenten pää-

tös ei siten näyttäisi perustuvan direktiivissä 89/592 tarkoitettuun sisäpiiritietoon. Myöskään ennakkoratkaisupyynnöstä ei ilmene, että Georgakis-ryhmän taloudellisten neuvonantajien ehdotus olisi perustunut tässä direktiivissä tarkoitettuun sisäpiiritietoon.

53. Näin ollen pääasiassa käsiteltävänä olevan kaltaisessa tilanteessa henkilöt, jotka toteuttavat kyseisiä liiketoimia, eivät periaatteessa voi käyttää hyväkseen sisäpiiritietoa ainakaan siltä osin kuin ennakkoratkaisupyynnön tosiseikkoja koskevan kuvauksen perusteella ei voida yksilöidä sitä sisäpiiritietoa, jonka nojalla he olisivat ryhtyneet näihin liiketoimiin.

54. Myöskään asian käsittelyyn osallistuneiden hallitusten tulkintaa, jonka mukaan Georgakis-ryhmän jäsenten päätöstä toteuttaa liiketoimia, joilla pyrittiin tukemaan keinotekoisesti osakkeen kurssia yleisön tietämättä, olisi sinänsä pidettävä sisäpiiritietona, jonka hyväksikäyttäminen on heiltä kiellettyä, ei voida pitää vakuuttavana.

55. Mielestäni näyttäisi nimittäin direktiivin 89/592 11. ja 12. perustelukappaleiden taustalla olevan ajatuksen vastaiselta pitää Geor-

7 – Sillä ei ole merkitystä tältä osin, esiintyvätkö moraalinen ja aineellinen osatekijä hyvin lyhyen ajan kuluessa saati lähes samanaikaisesti. Tiedon, jonka tiedetään olevan sisäpiiritietoa, hyväksikäyttämisen moraalinen osatekijä ei myöskään sisällä voiton tavoittelun tarkoitusta.

gakis-ryhmän jäsenten päätöstä, joka koski pääasiassa käsiteltävänä olevien liiketoimien toteuttamista, sellaisenaan sisäpiiritietona.

joka koskee kyseisten liiketoimien toteuttamista, ei voida sinänsä pitää sisäpiiritietona.

56. Muistutan, että direktiivin 89/592 11. perustelukappaleen mukaan ”arvopaperien hankinnan tai luovutuksen välttämättä edellyttäessä tällaiseen toimeen ryhtyvältä etukäteen tehtyä hankinta- tai luovutus päätöstä, kyseisen hankinnan tai luovutuksen toteuttaminen ei sinänsä ole sisäpiiritiedon käyttämistä”.

59. Vastakkainen tulkinta johtaisi siihen, etteivät sijoittajat, arvopapereita liikkeeseen laskevat yhtiöt tai niiden elimet voisi panna toimeen kyseisten liiketoimien toteuttamista koskevia päätöksiään, koska näihin toimijoihin kohdistuisi silloin periaatteessa epäily siitä, että ne käyttävät hyväkseen sisäpiiritietoa näitä liiketoimia toteuttaessaan. Tällainen tulkinta heikentäisi epäilemättä arvopaperimarkkinoiden häiriötöntä toimintaa. Tämä ei varmastikaan ole direktiivillä 89/592 tavoiteltu päämäärä.

57. Direktiivin 12. perustelukappaleessa korostetaan, että ”sisäpiirikaupoissa on kyse sisäpiiritiedon hyväksikäytöstä” ja että näin ollen ”sellaisen liiketoimien hoitamista, joiden tarkoituksena on vakauttaa arvopaperin hinta uusissa liikkeeseenlaskuissa tai jälkimarkkinoilla tehdyissä tarjouksissa, ei sinänsä ole pidettävä sisäpiiritiedon käyttämisenä”.

60. Pääasiassa käsiteltävänä olevan kaltainen tilanne ei ole kuitenkaan täysin rinnastettavissa direktiivin 89/592 11. ja 12. perustelukappaleessa tarkoitettuihin tilanteisiin.

58. Mielestäni näitä perustelukappaleita on tulkittava siten, että kahdessa niissä kuvatussa tilanteessa etukäteen tehtyä päätöstä,

61. En kuitenkaan katso, että kun yhteisön lainsäätäjä on maininnut direktiivin 89/592 11. ja 12. perustelukappaleessa vain nämä kaksi tilannetta, se on tarkoittanut, että kaikissa muissa tilanteissa, kuten pääasiassa käsiteltävänä olevan kaltaisessa tilanteessa, arvopapereita koskevien liiketoimien toteut-

tamista koskevaa etukäteen tehtyä päätöstä olisi sen sijaan pidettävä sisäpiiritietona.

mainitaan nimenomaisesti direktiivin 89/592 12. perustelukappaleessa.

62. Yhtä vähän vakuuttavana on pidettävä Italian hallituksen väitettä siitä, että koska 11. perustelukappaleessa tarkoitetaan vain arvopaperien hankintaa "tai" luovutusta, direktiivin 89/592 11. perustelukappale ei koske tilanteita, joissa toteutetaan useita pörssitoimia, ja näin ollen tästä syystä tulee katsoa, että Georgakis-ryhmän toteuttamat toimenpiteet merkitsevät sisäpiiritiedon hyväksikäyttämistä. Mielestäni konjunktion "tai" käyttäminen mainitussa perustelukappaleessa ei nimittäin vaikuta poissulkevalta vaan pikemminkin esimerkinomaiselta, mitä näyttäisi tukevan ilmaisun "liiketoimet" käyttäminen monikossa saman direktiivin 12. perustelukappaleessa.

63. Myöskään siitä, että kyseiset liiketoimet oli suunniteltu etukäteen, ei mielestäni seuraa se, että Georgakis-ryhmän päätöstä olisi pidettävä sisäpiiritietona. Pörssitoimien etukäteen suunnittelemisesta on nimittäin kyse myös silloin, kun pyritään arvopaperin hinnan (todelliseen) vakauttamiseen, joka

64. Sen sijaan näyttäisi mielestäni siltä, että direktiivin 89/592 11. ja 12. perustelukappaleen tarkoituksena on havainnollistaa ajatusta, jonka mukaan arvopapereita koskevien liiketoimien toteuttamista koskeva etukäteen tehty päätös ei sinänsä ole sisäpiiritietoa.

65. Tällainen päätös voi kuitenkin muodostaa sisäpiiritiedon hyväksikäyttämisen tietoisuutta koskevan osatekijän silloin, kun tämä päätös perustuu tällaiseen tietoon. Kun on kyse liiketoimista, joiden toteuttaminen jaksottuu pidemmälle aikavälille, sellaisen sisäpiiritiedon saaminen, jonka vuoksi sijoittajat muuttavat alkuperäistä päätöstään, voi niin ikään johtaa siihen, että liiketoimet, jotka toteutetaan tämän tiedon saamisen jälkeen ja sitä hyväksi käyttäen, merkitsevät mainitun tiedon hyväksikäyttämistä direktiivissä 89/592 tarkoitetulla tavalla.

66. Kuten olen edellä todennut, en kuitenkaan ennakkoratkaisupyynnössä esitetyt tosi-

seikat huomioon ottaen katso, että pääasian tilanteessa olisi kysymys sisäpiiritiedosta.

neellisessa merkityksessä tapahtuva hyväksikäyttäminen perustuu, jätettäisiin huomiotta.

67. Tätä arviointia ei voi mielestäni kyseenalaistaa asian käsittelyyn osallistuneiden hallitusten väite siitä, että direktiivillä 89/592 tavoiteltujen markkinoiden avoimuuteen ja sijoittajien yhdenvertaisiin mahdollisuuksiin liittyvien päämäärien vuoksi pääasiassa käsiteltävänä olevan kaltaisen tilanteen tulisi katsoa kuuluvan direktiivin 89/592 soveltamisalaan.

68. Vaikka yhteisön tuomioistuimet ovat usein turvautuneet yhteisön oikeuden teleologiseen tulkintamenetelmään, mielestäni nyt esillä olevassa asiassa direktiivin 89/592 asiallista soveltamisalaa ei voida laajentaa ottaen huomioon ne erittäin yleisluonteisesti ilmaistut päämäärät, jotka on esitetty tämän direktiivin perusteluissa. Vaikka markkinoiden häiriötön toiminta mahdollisesti heikentyy pääasian tilanteessa, asian käsittelyyn osallistuneiden hallitusten esittämän lähestymistavan mukaisesti direktiivin 89/592 soveltamisaladellytykset, erityisesti edellytys, joka koskee sellaisen sisäpiiritiedon olemassaoloa, johon kyseisen tiedon tietoisessa ja ai-

69. Yhteisön säädöksen soveltamisala määritellään lisäksi tavallisesti siihen sisältyvissä säännöksissä, eikä sitä voida periaatteessa laajentaa koskemaan muita kuin siinä tarkoitettuja tilanteita.⁸ Nyt esillä olevassa asiassa näyttäisi siltä, ettei direktiivissä 89/592 ole tarkoitettu tilanteita, joissa on kyse painting the tape -käytännöstä tai yleisemmin katsoen markkinoiden manipuloinnista.

70. Tältä osin haluan huomauttaa, että yhteisön lainsäätäjän tarkoituksena on ollut antaessaan direktiivin 2003/6, jolla pyritään samoihin markkinoiden avoimuutta ja luotettavuutta koskeviin päämääriin kuin direktiivillä 89/592⁹ ja joka korvaa jälkimmäisen direktiivin, ja sisällyttäessään markkinoiden manipuloinnin uuden direktiivin soveltamisalaan edistää jäsenvaltioiden lainsäädäntöjen yhdenmukaistamista määräämällä seuraamuksia sellaisesta menettelystä, jotka kokemuksen mukaan voivat vähentää yleistä

8 – Ks. asetuksen osalta asia 165/84, Krohn, tuomio 12.12.1985 (Kok. 1985, s. 3997, 13 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

9 – Ks. erityisesti direktiivin 89/592 2., 11., 12., 15., 27., 41. ja 43. perustelukappale.

luottamusta ja näin ollen heikentää markkinoiden häiriötöntä toimintaa.¹⁰

71. Direktiivin 2003/6 1 artiklan 2 kohdan a alakohdassa ”markkinoiden manipuloinnilla” tarkoitetaan muun muassa sellaisia liiketoimia tai kauppaa koskevia toimeksiantoja, joilla yksi tai useampi yhteistyössä toimiva henkilö varmistaa yhden tai useamman rahoitusvälineen hinnan epätavalliselle tai keinotekoiselle tasolle, jollei liiketoimien toteuttaja tai toimeksiantojen antaja osoita, että hänen perusteensa tehdä kyseisiä liiketoimia tai toimeksiantoja on oikeutettu ja että liiketoimet ja toimeksiannot ovat kyseisten säänneltyjen markkinoiden hyväksytyjen markkinatapojen mukaisia. Tämä määritelmä näyttäisi siten kattavan myös painting the tape -käytännön mukaiset toimet.¹¹

10 – Ks. tältä osin direktiivin 2003/6 13 perustelukappale. Ks. myös saman direktiivin 11 perustelukappale, jossa täsmennetään, että ”nykyinen yhteisön lainsäädäntö markkinoiden luotettavuuden suojelemiseksi on epätäydellinen”.

11 – Tältä osin huomauttettakoon, että direktiiviehdotuksessa komissio ehdotti markkinoiden manipuloinnin määritelmän täsmenmistä esimerkeillä, jotka oli liitetty direktiiviehdotukseen ja joilla oli tarkoitus antaa apua tämän määritelmän tulkinnassa. Liitteen B jakson otsikon ”kauppaan perustuva toiminta, jolla pyritään antamaan vaikutelma toiminnasta, jota todellisuudessa ei tapahdu” alla mainittiin myös ”painting the tape” -käytäntö (ks. direktiiviehdotus 30.5.2001, KOM(2001) 281 lopullinen, s. 25). Koska Euroopan parlamentti vastusti direktiiviehdotuksen mukaista komiteamenettelyn käyttämistä liitteessä olevien säännösten muuttamisessa (ks. tältä osin parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan 27.2.2002 antama kertomus, nro A5/2002/69), Euroopan parlamentin ja Euroopan unionin neuvoston hyväksymässä lopullisessa tekstissä ei ole liitettä.

72. Mielestäni markkinoiden väärinkäyttöä koskevan lainsäädännön kehityksen perusteella¹² ei ole mahdollista hyväksyä asian käsittelyyn osallistuneiden hallitusten väitettä, jonka mukaan direktiivin 89/592 soveltamisalaa tulee laajentaa tai jonka Kreikan hallitus muotoili suullisessa käsittelyssä ”joustavamman tulkinnan antamiseksi [tälle säädökselle]” siten, että tässä direktiivissä kielletään pääasiassa käsiteltävänä olevan kaltainen käytäntö.

73. Asian käsittelyyn osallistuneiden hallitusten esittämän lähestymistavan mukaan direktiiviä 89/592 tulkittaisiin tavalla, jolla puututtaisiin jäsenvaltioiden toissijaiseen toimivaltaan säännellä markkinoiden manipulointia ja määrätä siitä seuraamuksia, ja yhteisön lainsäädännön hajanaisuus silloin, kun tätä direktiiviä sovellettiin, jätettäisiin huomiotta.

74. Haluan vielä huomauttaa, että pääasian tosiseikkojen tapahtuessa Helleenien tasavallassa¹³ ja suurimmassa osassa jäsenvaltioita säänneltiin markkinoiden manipulointikäytäntöjä ja määrättiin niistä rikosoikeudellisia seuraamuksia.¹⁴

12 – Direktiivin 2003/6 mukaan markkinoiden väärinkäyttö muodostuu sekä sisäpiirikaupoista että markkinoiden manipuloinnista.

13 – Ks. erityisesti edellä 18 kohdassa mainitun lain 3632/1928 34 §.

14 – Näyttää siltä, että ainoastaan Itävallan tasavallassa ja Ruotsin kuningaskunnassa ei määrätty seuraamuksia markkinoiden manipuloinnista eikä joltakin osin myöskään Alankomaiden kuningaskunnassa.

VI Ratkaisuehdotus

75. Edellä esitetyt näkemykset huomioon ottaen ehdotan, että yhteisöjen tuomioistuimien vastaus Symvoulio tis Epikrateiasin esittämään kysymykseen seuraavasti:

Henkilöillä tai henkilöryhmillä, joilla on joitakin sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta 13 päivänä marraskuuta 1989 annetun neuvoston direktiivin 89/592/ETY 2 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja ominaisuuksia ja jotka toteuttavat keskenään etukäteen suunniteltuja pörssitoimia, jotka aikaansaavat luovutettujen, pörssissä noteerattujen arvopaperien hintojen keinotekoisien kallistumisen, ei ole katsottava olevan hallussaan sisäpiiritietoa mainitun direktiivin 2 artiklassa tarkoitettulla tavalla.