

GENERALINIO ADVOKATO  
PAOLO MENGOZZI IŠVADA,  
pateikta 2006 m. spalio 26 d.<sup>1</sup>

**I — Įvadas**

1. Šioje byloje *Symvoulio tis Epikrateias* (Graikijos valstybės taryba) Teisingumo Teismui pateikė prejudicinį klausimą dėl 1989 m. lapkričio 13 d. Tarybos direktyvos 89/592/EEB, koordinuojančios taisyklės dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija<sup>2</sup>, nuostatų aiškinimo.

2. Konkrečiau kalbant, Teisingumo Teismo yra prašoma paaiškinti viešai neatskleistos informacijos žinojimo ir pasinaudojimo sąvokas Direktyvos 89/592 prasme.

<sup>1</sup> — Originalo kalba: prancūzų.

<sup>2</sup> — OL L 334, p. 30.

**II — Teisinis pagrindas**

*A — Bendrijos teisės aktai: Direktyva 89/592*

3. Kadangi antrinės perleidžiamų vertybinių popierių rinkos vaidmuo finansuojant ūkio subjektus yra svarbus, Direktyvos 89/592 ketvirtojoje konstatuojamojoje dalyje yra nustatyta, kad tolygus tos rinkos veikimas daugiausia priklauso nuo investuotojų pasitikėjimo ja.

4. Direktyvos 89/592 penktoje konstatuojamojoje dalyje pažymima, kad tarp veiksmų, nuo kurių priklauso toks pasitikėjimas, yra ir investuotojams suteikiama garantija, kad jie yra vienodai traktuojami ir bus apsaugoti nuo neteisėto pasinaudojimo viešai neatskleista informacija.

5. Pagal Direktyvos 89/592 1 straipsnio 1 dalį, „viešai neatskleista informacija“ — tai „viešai nepaskelbta tiksli informacija, susijusi su vienu ar daugiau perleidžiamų vertybinių popierių emitentų, ar su vienu ar daugiau perleidžiamų vertybinių popierių, kurios viešas paskelbimas galėtų reikšmingai paveikti šio perleidžiamo vertybinio popieriaus arba vertybinių popierių kainą“.

— dėl to, kad jis valdo dalį emitento kapitalo arba

6. Šio straipsnio 2 dalyje „perleidžiami vertybiniai popieriai“, be kita ko, yra apibūdinami kaip „akcijos ir skolos vertybiniai popieriai, taip pat akcijoms ir skolos vertybiniams popieriams ekvivalentiški vertybiniai popieriai <...>, jeigu jais leidžiama prekiauti reguliuojamoje ir valstybinės valdžios pripažintos institucijos prižiūrimoje rinkoje, kuri veikia nuolat ir yra tiesiogiai ar netiesiogiai prieinama visuomenei“.

— dėl to, kad gali sužinoti tokią informaciją eidamas savo tarnybines ar profesines pareigas,

7. Direktyvos 89/592 2 straipsnyje yra nustatyta:

draudžia pasinaudoti šia informacija žinant visus faktus, savo sąskaita ar trečiosios šalies sąskaita, tiesiogiai ar netiesiogiai įsigyjant ar parduodant emitento ar emitentų perleidžiamus vertybinius popierius, su kuriais ta informacija yra susijusi. (Pataisytas vertimas)

„1. Kiekviena valstybė narė asmeniui, kuris žino viešai neatskleistą informaciją:

2. Jeigu 1 dalyje nurodytas asmuo yra bendrovė ar kitas juridinis asmuo, toje dalyje numatytas draudimas taikomas fiziniams asmenims, kurie dalyvauja priimant sprendimą vykdyti sandorį to juridinio asmens sąskaita.

— dėl savo narystės emitento administracijos, valdymo ar stebėtojų organuose,

3. 1 dalyje numatytas draudimas taikomas bet kuriam profesionalaus tarpininko vykdomam perleidžiamų vertybinių popierių įsigijimui ar pardavimui.

Kiekviena valstybė narė gali nustatyti, kad šis draudimas netaikomas perleidžiamų vertybinių popierių įsigijimui ar pardavimui, kuris vyksta nedalyvaujant profesionaliam tarpininkui už rinkos ribų, kaip apibrėžta 1 straipsnio 2 dalies pabaigoje.

<...>“

8. Direktyvos 89/592 3 straipsnis įpareigoja valstybes nares kiekvienam asmeniui, žinančiam viešai neatskleistą informaciją, kuriam taikomas šios direktyvos 2 straipsnyje nurodytas draudimas, uždrausti:

„a) atskleisti tą informaciją trečiajai šaliai, išskyrus tuos atvejus, kai tokią informaciją asmuo atskleidžia atlikdamas savo tarnybines arba profesines pareigas;

b) pasinaudojant viešai neatskleista informacija rekomenduoti trečiajai šaliai arba ją paskatinti įsigyti ar parduoti perleidžiamus vertybinius popierius, nurodytus 1 straipsnio 2 dalies pabaigoje.“

9. Direktyvos 89/592 4 straipsnyje reikalaujama, kad kiekviena valstybė narė taip pat taikytų šios direktyvos 2 straipsnyje numatytą draudimą bet kuriam asmeniui, kitam nei minimi tame straipsnyje, kuris, žinoda-

mas visus faktus, žino viešai neatskleistą informaciją, kurios tiesioginis ar netiesioginis šaltinis galėjo būti tik tame pat 2 straipsnyje nurodytas asmuo.

10. Direktyvos 89/592 6 straipsnyje leidžiama, kad kiekviena valstybė narė priimtų griežtesnes nei nurodytos šioje direktyvoje ar papildomas nuostatas su sąlyga, kad tokios nuostatos taikomos visuotinai.

11. Direktyvos 89/592 vienuoliktoje konstatuojamojoje dalyje pažymima: „kadangi, prieš įsigydamas ar parduodamas perleidžiamus vertybinius popierius, asmuo, kuris atlieka vieną ar kitą iš šių operacijų, būtinai pirmiausiai priima sprendimą įsigyti ar parduoti, toks įsigijimas ar pardavimas savaime nereiškia, kad vyksta prekyba, pasinaudojant viešai neatskleista informacija“.

12. Direktyvos 89/592 dvyliktoje konstatuojamojoje dalyje primenama, kad „prekyba, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, reiškia pasipelnymą iš viešai neatskleistos informacijos“, ir todėl „<...> sandorių vykdymas siekiant stabilizuoti perleidžiamų vertybinių popierių kainą naujų emisijų ar antrinio platinimo metu, savaime nelaikomas pasinaudojimu viešai neatskleista informacija“.

B — *Nacionaliniai teisės aktai*

13. Graikijos prezidento dekretu Nr. 53/1992 dėl sandorių, susijusių su viešai neatskleista informacija, ir Direktyvos 89/592 perkėlimo (toliau – Dekretas Nr. 53/1992), galiojusio tuo metu, kai vyko byloje nagrinėjami faktai, 1 straipsnyje yra nustatyta, kad jis skirtas su vertybinių popierių biržomis susijusiems teisės aktams suderinti su šia direktyva.

14. Dekreto Nr. 53/1992 2, 3, 4 ir 5 straipsniais atitinkamai yra perkeliama Direktyvos 89/592 1, 2, 3 ir 4 straipsniai.

15. Dekretu Nr. 53/1992 neišplečiami Direktyvoje 89/592 įtvirtintos sąvokos ir draudimai. Taigi Graikijos Respublika nepasinaudojo Direktyvos 89/592 6 straipsnio suteikiama galimybe.

16. Dekreto Nr. 53/1992 11 straipsnyje yra nustatyta, kad, pažeidus dekretu 3 straipsnio 1 bei 2 dalių ir 4 bei 5 straipsnių nuostatas, be sankcijų, taikomų pagal Įstatymo Nr. 1806/1988 30 straipsnio 1 ir 3 dalis, Kapitalų rinkos komisija skiria ne mažesnę kaip 10 milijonų GRD ir ne didesnę kaip vieno milijardo GRD dydžio baudą arba

baudą, kurios dydis yra penkis kartus didesnis nei asmens, kuris pasinaudojo viešai neatskleista informacija, gautas pelnas.

17. To paties įstatymo 30 straipsnyje asmenims, žinantiems konfidencialią informaciją, už jos neteisėtą panaudojimą taip pat yra grasinama baudžiamosiomis sankcijomis.

18. Be to, Įstatymo Nr. 3632/1928 34 straipsnyje yra numatyti laisvės atėmimas ir (arba) bauda iki 50 000 GRD asmeniui, kuris, siekdamas nepagrįsto pelno, sąmoningai naudoja specialias priemones visuomenei suklaidinti, kad būtų paveikti vertybinių popierių kursai biržoje.

19. Be to, Įstatymo Nr. 1969/1991 72 straipsnio 1 dalyje yra nustatyta, kad asmuo, kuris per žiniasklaidą arba pasinaudodamas kitomis priemonėmis sąmoningai sklaidžia klaidingą ar netikslią informaciją, galinčią paveikti vieno ar kelių vertybinių popierių, kuriais prekiaujama biržoje, kursą, yra baudžiamas laisvės atėmimu ir iki 100 milijonų GRD bauda.

20. Galiausiai to paties įstatymo 76 straipsnio 10 dalyje yra numatyta, kad, nepažeisdama bendrųjų baudžiamųjų normų, Kapitalų rin-

kos komisija įmonėms, kurios pažeidžia su kapitalų rinka susijusius teisės aktus arba šios komisijos sprendimus, gali paskirti iki 100 milijonų GRD baudą.

### III — Pagrindinė byla ir prejudicinis klausimas

21. 1996 m. pradžioje C. Georgakis ir jo šeimos nariai, kuriuos prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas apibūdina kaip „Georgakis grupė“, buvo pagrindiniai bendrovės *Parnassos* akcininkai. *Parnassos* ir jos dukterinė įmonė bendrovė *Syrios AVEE* turėjo didžiąją dalį bendrovės ATEMKE akcijų, kurios visos buvo vardinės. Daugelis Georgakis grupės narių buvo bendrovių *Parnassos* ir ATEMKE valdybų nariai ir jose užėmė valdymo postus.

22. Georgakis grupės nariai, finansų patarėjams pasiūlius, nusprendė palaikyti bendrovės *Parnassos* akcijų kursą. Siekdami įgyti Graikijos teisės aktuose nustatytą daugumą, reikalingą šiam sprendimui priimti visuotiniame akcininkų susirinkime, jie susitarė įsigyti 75% minėtos bendrovės kapitalo ir primesti šį sprendimą kitiems akcininkams.

23. 1996 m. gegužės – gruodžio mėn. Georgakis grupės nariai įvykdė sandorius dėl bendrovių *Parnassos* ir ATEMKE akcijų. Jie bendrovei *Parnassos* pardavė bendrovės ATEMKE akcijas ir už taip gautus pinigus įsigijo *Parnassos* akcijų. Ši 1996 m. spalio mėn. 835 000 bendrovės ATEMKE akcijų pardavė *Merrill Lynch Capital Markets plc*, su atpirkimo sąlyga, apie kurią rinkoje nebuvo pranešta. Toks sandoris leido *Parnassos* trumpą laikotarpį finansuoti savo pačios akcijų pirkimą, kaip garantija pasinaudojant savo dukterinės įmonės ATEMKE akcijomis.

24. Graikijos kapitalų rinkos komisija skyrė C. Georgakis baudą, kurios bendras dydis sudarė 70 milijonų GRD, už tai, kad jis dalyvavo šiuose sandoriuose tiek tiesiogiai, kaip minėtų įmonių akcininkas ir direktorius, tiek netiesiogiai, tarpininkaujant kitiems asmenims, užimantiems direktijos postus šiose bendrovėse, pažeisdamas Dekreto Nr. 53/1992 3 straipsnio 1 dalį ir 4 bei 5 straipsnius. C. Georgakis apskundė nurodymą sumokėti baudą.

25. Pirmojoje instancijoje Livadijos *Trimeles Dioikitiko Protodikeio* (pirmosios instancijos administracinis teismas), be kita ko, nusprendė, kad C. Georgakis pasinaudojo viešai

neatskleista informacija, susijusia su sandoriais tarp Georgakis grupės narių, kuriais siekta dirbtinai padidinti bendrovės *Parnassos* akcijų pardavimų skaičių, kad būtų sukurtas klaidinantis jų vertės vaizdas, neatitinkantis vertės, kurią jos būtų turėjusios, jei šie sandoriai nebūtų buvę įvykdyti. Taigi pirmosios instancijos teismas patvirtino Kapitalų rinkos komisijos paskirtą baudą.

akcijų kiekio įgijimas ir pardavimas, dėl kurio iš anksto susitarė du asmenys, negali būti *per se* laikomas pasinaudojimo viešai neatskleista informacija rezultatu, todėl atsakovo veiksmai, atlikti kartu su Georgakis grupės nariais, nepatenka į šios direktyvos ir Dekreto Nr. 53/1992 taikymo sritį.

26. Gavęs C. Georgakis apeliacinį skundą, Pirėjo *Dioikitiko Efeteio* (Pirėjo administracinis apeliacinis teismas) patenkino apelianto skundą ir panaikino pirmosios instancijos teismo sprendimą bei nurodymą sumokėti baudą.

28. Mokesčių inspekcija su kasaciniu skundu dėl šio sprendimo kreipėsi į *Symvoulio tis Epikrateias* (Graikijos valstybės taryba).

29. Iš informacijos, esančios Graikijos *Symvoulio tis Epikrateias* nutartyje dėl prašymo priimti prejudicinį sprendimą, matyti, kad dėl Georgakis grupės įgyvendintų sandorių buvo sutarta iš anksto ir jos nariai žinojo, jog bendrovės *Parnassos* akcijų kursas pakilo dėl dirbtinės paklausos, kurią jie patys sukūrė ir kuri buvo grindžiama plataus masto finansavimu taikant įvairius metodus.

27. Šis teismas nusprendė, kad bauda buvo skirta neteisėtai, nes Direktyvos 89/592, Dekreto Nr. 53/1992 perkeltos į Graikijos nacionalinę teisę, nuostatos taikomos sandoriams tarp asmenų, žinančių viešai neatskleistą informaciją, ir trečiųjų investuotojų, t. y. daroma prielaida, kad buvo pasinaudota viešai neatskleista informacija, o tuo atveju, kai dėl didelio akcijų kiekio įgijimo arba pardavimo iš anksto susitarė du asmenys, tokios informacijos negali būti, nes abu žino sandorio tikslą ir aplinkybes. Taigi Pirėjo *Dioikitiko Efeteio* nusprendė, kad didelio

30. Dėl nagrinėjamų veiksmų kvalifikavimo kaip pasinaudojimo viešai neatskleista informacija prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas nusprendė, kad aiškinant Direktyvos 89/592 nuostatas pagrindinėje byloje kyla pagrįstų abejonų, be kita ko, dėl viešai neatskleistos informacijos ir asmens, žinančio viešai neatskleistą informaciją, sąvokų, taip pat dėl draudimo šiam

asmeniui, žinančiam viešai neatskleistą informaciją, atlikti tam tikrus veiksmus taikymo srityse. Todėl *Symvoulio tis Epikrateias* nusprendė sustabdyti bylos nagrinėjimą ir pateikti Teisingumo Teismui šį prejudicinį klausimą:

„Jei akcijų biržos sandoriai, dėl kurių susitarta iš anksto, lemiantys vertybinių popierių vertės padidėjimą, sudaromi tarp asmenų arba asmenų grupių, turinčių vieną iš Direktyvos 89/592 2 straipsnio 1 dalyje nustatytų požymių, ar šiuos sandorius vykdantys asmenys laikytini asmenimis, šios direktyvos 1 ir 2 straipsnių prasme žinančiais viešai neatskleistą informaciją, ir todėl jiems taikomas direktyvos (89/592) 2, 3 ir 4 straipsniuose nustatytas draudimas pasinaudoti viešai neatskleista informacija?“

#### IV — Procesas Teisingumo Teisme

31. Atsakovė pagrindinėje byloje, Graikijos vyriausybė, Italijos vyriausybė ir Europos Bendrijų Komisija pagal Statuto 23 straipsnį pateikė Teisingumo Teismui rašytines pastabas. Šios šalys taip pat buvo išklaustos per 2006 m. liepos 13 d. posėdį, išskyrus Italijos vyriausybę, kuri jame nedalyvavo.

#### V — Prejudicinio klausimo nagrinėjimas

32. Visų pirma reikia pažymėti kelis dalykus, kurie skaitant prejudicinį klausimą ir nutartį dėl prašymo priimti prejudicinį sprendimą atrodo aiškūs.

33. Pirmą, faktinės bylos aplinkybės buvo 1996 m. ir susidarė galiojant tik Direktyvai 89/592 ir ją perkeliančioms Graikijos teisės aktams. Taigi Teisingumo Teismo tiesiogiai nėra prašoma paaiškinti 2003 m. sausio 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/6/EB dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, ir manipuliavimo rinka (piktnaudžiavimo rinka)<sup>3</sup>, kuri, įsigaliojusi 2003 m. balandžio 12 d., pagal jos 20 ir 21 straipsnius tą pačią dieną panaikino Direktyvą 89/592, nuostatų.

34. Toliau yra aišku, kad Georgakis grupės nariai yra asmenys, kurie į Direktyvos 89/592 ir ją perkeliančių nacionalinių teisės aktų taikymo sritį *rationae personae* patenka kaip

3 — OL L 96, p. 16.

bendrovių *Parnassos* ir ATEMKE valdymo organų nariai arba direkcija ir dėl jų turimų šių bendrovių akcijų.

viešai neatskleistos informacijos žinojimą, bet pasinaudojimą šia informacija žinant visus faktus<sup>4</sup>. Be to, Teisingumo Teismas tai priminė Sprendime *Verdonck ir kt.*<sup>5</sup>

35. Be to, akcijos, dėl kurių buvo sudaryti pagrindinėje byloje ginčijami sandoriai, aiškiai yra vertybiniai popieriai Direktyvos 89/592 1 straipsnio 2 dalyje pateikto apibrėžimo prasme.

36. Galiausiai iš prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusių teismo nurodytų faktinių aplinkybių matyti, kad dėl tarp šių asmenų iš anksto sutartų įvykdytų sandorių dirbtinai pakilo perleidžiamų vertybinių popierių kaina.

37. Tai patikslinus, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusių teismo klausimu Teisingumo Teismo iš esmės yra prašoma nurodyti, ar asmenys, kurie gali būti laikomi žinančiais viešai neatskleistą informaciją Direktyvos 89/592 prasme, sudarydami iš anksto sutartus biržos sandorius, kurie sukelia dirbtinį parduodamų vertybinių popierių kainos padidėjimą, žino viešai neatskleistą informaciją ir pasinaudoja ja šios direktyvos prasme.

38. Visų pirma primintina, kad Direktyva 89/592 draudžia direktyvos 2 straipsnio 1 dalyje numatytiems asmenims ne patį

39. Iš Direktyvos 89/592 2 straipsnio 1 dalies, be kita ko, matyti, kad pasinaudojimas viešai neatskleista informacija būtina yra grindžiamas šios informacijos materialiu egzistavimu. Taigi viešai neatskleista informacija turi egzistuoti iki pasinaudojimo ja. Todėl viešai neatskleista informacija gali pasinaudoti tik asmuo, kuris iš anksto žino tokią informaciją, nesvarbu, ar tai yra asmuo, tiesiogiai žinantis viešai neatskleistą informaciją, t. y. turintis vieną iš Direktyvos 89/592 2 straipsnio 1 dalyje išvardytų požymių, ar ją gavęs asmuo, nurodytas šios direktyvos 4 straipsnyje.

40. Šalys, pateikusios pastabas Teisingumo Teismui, nesutaria dėl klausimo, ar asmenys, kurie įvykdė tokius sandorius kaip pagrindinėje byloje, yra žinantys viešai neatskleistą informaciją Direktyvos 89/592 prasme, kuria pasinaudoti ši direktyva draudžia.

4 — Direktyvos 2 straipsnio 1 dalis.

5 — 2001 m. gegužės 3 d. Sprendimas *Verdonck ir kt.*, C-28/99, Rink. p. I-3399, 29 punktas.



41. Tiek atsakovas pagrindinėje byloje C. Georgakis, tiek Komisija mano, kad tokia situacija kaip pagrindinėje byloje nepatenka į Direktyvos 89/592 taikymo sritį.

42. C. Georgakis teigimu, Direktyva 89/592 yra siekiama neleisti asmenims, kurie dėl savo funkcijų žino viešai neatskleistą informaciją, pasinaudoti ja savo naudai ir nukenčiant tretiesiems asmenims, su kuriais jie sudaro sandorį. Todėl būtina sąlyga šioms nuostatoms taikyti yra ta, kad viešai neatskleistą informaciją žinantis asmuo turi sudaryti sandorį su asmeniu, kuris šios informacijos nežino. Pagrindinėje byloje yra kitoks atvejis. Iš esmės šioje byloje visos šalys, dalyvaujančios sudarant sandorį, ne tik žino, bet ir kuria atitinkamą bendrą informaciją biržos atžvilgiu. Todėl, viena vertus, ši informacija nebėra viešai neatskleista jų atžvilgiu ir, kita vertus, vienas iš jų negali pasinaudoti savo viešai neatskleistomis žiniomis taip, kad dėl to nukentėtų kitas.

43. Komisija savo ruožtu mano, jog iš prašymą priimti prejudicinį sprendimą patekusio teismo nurodytų faktinių aplinkybių nematyti, kad viešai neatskleista informacija paskatino Georgakis grupės narius sudaryti nagrinėjamus sandorius. Priešingai, ji pažymi, kad šie sandoriai buvo sudaryti remiantis Georgakis grupės sprendimu, jų finansų patarėjams pasiūlius, palaikyti bendrovės *Parnassos* akcijų kursą. Todėl šie sandoriai

patys savaime nėra viešai neatskleistos informacijos panaudojimas. Komisija priduria, kad sandoriai, grindžiami tam tikrų emitento valdymo tarybos narių sprendimu palaikyti akcijų kursą biržoje, patenka į Direktyvos 2003/6 taikymo sritį, nes ši direktyva yra susijusi su manipuliavimu rinka.

44. Graikijos ir Italijos vyriausybės, priešingai, teigia, kad tokia situacija kaip pagrindinėje byloje patenka į Direktyvos 89/592 taikymo sritį.

45. Graikijos vyriausybė pabrėžia, kad su-tarta prekyba tos pačios įmonės akcijomis arba fiktyvus įgijimas ir pardavimas tarp tų pačių asmenų siekiant padidinti akcijų apyvartą ir kainą yra esminę reikšmę turinti informacija, kuria pasinaudojus gali būti smarkiai pakenkta rinkos skaidrumui. Pagrindinis viešai neatskleistos informacijos, kurią žino tarpusavyje susitarę grupės nariai, aspektas yra tas, kad jie žino, jog dabartinis vertybinių popierių kursas yra dėl paklausos, kurią dirbtinai išpūtė patys grupės nariai, o ne dėl šios bendrovės finansinių rodiklių pokyčių ar dėl galimos palankios raidos, ir kad jis akivaizdžiai nėra į biržą pateiktų vertybinių popierių padidėjusios apyvartos pasekmė. Šios vyriausybės teigimu, viešai neatskleistos informacijos žinojimas apima ne tik jos įgijimą, bet ir sukūrimą. Teisės

aktai, susiję su prekyba vertybiniais popieriais pasinaudojant viešai neatskleista informacija, taikomi ir tada, kai informacija pasinaudojantys asmenys yra ir jos kūrėjai. Per posėdį Graikijos vyriausybė pridūrė, kad tokia situacija kaip pagrindinėje byloje gali reikšti tiek pasinaudojimą viešai neatskleista informacija, tiek manipuliavimą rinkta.

46. Italijos vyriausybė iš esmės mano, kad, atsižvelgiant į Direktyvos 89/592 tikslus įgyvendinti kuo didesnę finansų rinkų veikimo skaidrumą ir užtikrinti investuotojų lygybę, asmenys, nusprendę sudaryti sandorį arba keletą sandorių, biržoje palaikančių dirbtinį vertybinio popieriaus kursą, taip pat turi būti priskiriami prie žinančių susijusią informaciją, t. y. iš anksto sutartą pardavimo ir įsigijimo planą, skirtą biržoje kotiruojamų vertybinių popierių kursui dirbtinai palaikyti, visuomenei to nežinant. Šios vyriausybės manymu, toks planas yra viešai neatskleista informacija Direktyvos 89/592 prasme.

47. Taip pat pažymėtina, kad posėdyje dalyvavusios šalys sutinka Georgakis grupės sudarytus sandorius apibūdinti kaip „paining the tape“ praktiką.

48. Finansų ir biržos pasaulyje ši praktika paprastai yra apibūdinama kaip praktika, kai tam tikri investuotojai tarpusavyje sudaro sandorius dėl konkrečių vertybinių popierių, sukurdami šių vertybinių popierių didelės prekybos apimtį ir didelio investuotojų susidomėjimo jais iliuziją, kuri gali skatinti trečiuosius investuotojus pirkti šiuos vertybinius popierius ir taip leisti padidinti šių vertybinių popierių kursą<sup>6</sup>.

49. Dėl toliau nurodytų priežasčių esu linkęs manyti, kad, atsižvelgiant į žinomas faktines aplinkybes, tokia situacija, kokią nurodo prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, nepatenka į Direktyvos 89/592 taikymo sritį.

50. Primintina, kad Direktyvos 89/592 2 straipsnio 1 dalyje draudžiama pasinaudoti viešai neatskleista informacija žinant visus faktus. Manau, kad „pasinaudo(jimui) (viešai neatskleista informacija) žinant visus faktus“ yra būdingi du skirtingi aspektai: viena vertus, moralinis, kita vertus, materialusis. Moralinį aspektą sudaro ketinimas (arba sprendimas) sąmoningai pasinaudoti infor-

6 — Pavyzdžiui, žr. apibrėžimus, esančius interneto tinklalapiuose [www.investorwords.com](http://www.investorwords.com) ir [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com).

macija, kuri yra žinoma kaip viešai neatskleista informacija. Materialusis aspektas pasireiškia kaip šio ketinimo arba sprendimo įgyvendinimas tiek tiesiogiai, tiek per finansų tarpininką sudarant sandorius dėl vertybinių popierių<sup>7</sup>.

51. Kadangi šiomis aplinkybėmis, kaip jau pažymėjau šios išvados 39 punkte, pagal apibrėžimą viešai neatskleista informacija turi egzistuoti iki pasinaudojimo ja, ji turi atsirasti anksčiau, nei atsirado tiek moralinis pasinaudojimo šia informacija aspektas, t. y. ketinimas arba sprendimas pasinaudoti informacija, tiek materialusis jo aspektas, t. y. šio ketinimo arba sprendimo įgyvendinimas.

52. Tačiau iš nutartyje dėl prašymo priimti prejudicinį sprendimą nurodytų faktinių aplinkybių matyti, kad 1996 m. pradžioje priimtas Georgakis grupės narių sprendimas įvykdyti sandorius, skirtus bendrovės *Parnassos* akcijų kursui „palaikyti“, buvo priimtas po to, kai tai pasiūlė jų finansų patarėjai. Taigi, kadangi kitos faktinės aplinkybės nėra patikslintos, Georgakis grupės narių sprendimas neatrodo priimtas remian-

tis viešai neatskleista informacija Direktyvos 89/592 prasme. Taip pat iš nutarties dėl prašymo priimti prejudicinį sprendimą nematyti, kad Georgakis grupės finansų patarėjų pasiūlymas atsirado remiantis viešai neatskleista informacija minėtos direktyvos prasme.

53. Todėl tokioje situacijoje, kokia yra pagrindinėje byloje, asmenys, įvykdę nagrinėjamus sandorius, iš esmės nėra patekę į tokią situaciją, kai pasinaudojama viešai neatskleista informacija, nes prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismo nurodytos faktinės aplinkybės neleidžia nustatyti viešai neatskleistos informacijos, kuri būtų juos paskatinusi įvykdyti šiuos sandorius.

54. Be to, neįtikina tai, ką teigia į bylą įstojusios vyriausybės, iš esmės tvirtinančios, kad Georgakis grupės narių sprendimas įvykdyti sandorius, kurių tikslas yra dirbtinai slapta palaikyti akcijų kursą, pats savaime yra viešai neatskleista informacija, kuria pasinaudoti draudžiama.

55. Iš esmės nuomonė, kad pats Georgakis grupės narių sprendimas sudaryti pagrindinėje byloje nagrinėjamus sandorius yra viešai

7 — Šiuo atžvilgiu neturi reikšmės, kad šie du, moralinis ir materialinis, aspektai laiko požiūriu yra labai artimi, net beveik lygiagretūs. Be to, pasinaudojimo viešai neatskleista informacija moralinis aspektas, kuriam teikiama pirmenybė, nereiškia, kad yra ketinimas gauti naudos.

neatskleista informacija, man atrodo prieštaraujanti minčiai, kuria grindžiamos Direktyvos 89/592 vienuoliktą ir dvyliką konstatuojamosios daly.

išankstinis sprendimas įvykdyti atitinkamus sandorius negali būti savaime laikomas viešai neatskleista informacija.

56. Primintina, kad pagal Direktyvos 89/592 vienuoliktą konstatuojamąją dalį, „kadangi, prieš įsigydamas ar parduodamas perleidžiamus vertybinius popierius, asmuo, kuris atlieka vieną ar kitą iš šių operacijų, būtinai pirmiausiai priima sprendimą įsigyti ar parduoti, toks įsigijimas ar pardavimas savaime nereiškia, kad vyksta prekyba, pasinaudojant viešai neatskleista informacija“.

59. Ginti priešingą požiūrį reikėtų trukdyti investuotojams, bendrovėms – vertybinių popierių emitentams – arba jų organams įgyvendinti savo sprendimus įvykdyti nagrinėjamus sandorius, iš esmės įtariant, kad tie ūkio subjektai, sudarydami šiuos sandorius, pasinaudoja viešai neatskleista informacija. Toks aiškinimas neišvengiamai pakenktų geram vertybinių popierių rinkos veikimui. Taigi tai tikrai nėra Direktyvos 89/592 tikslas.

57. O Direktyvos 89/592 dvyliktoje konstatuojamojoje dalyje yra pažymima, kad „prekyba, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, reiškia pasipelnymą iš viešai neatskleistos informacijos“ ir kad todėl „<...> sandorių vykdymas siekiant stabilizuoti perleidžiamų vertybinių popierių kainą naujų emisijų ar antrinio platinimo metu savaime nelaikomas pasinaudojimu viešai neatskleista informacija“.

60. Tiesa, tokia situacija kaip pagrindinėje byloje negali būti visiškai tapatinama su Direktyvos 89/592 vienuoliktą ir dvyliktoje konstatuojamosiose dalyse nurodytomis situacijomis.

58. Taigi manau, jog šios konstatuojamosios dalys turi būti aiškinamos taip, kad jose aprašytose dviejose minėtose situacijose

61. Tačiau aš nemanau, kad Direktyvos 89/592 vienuoliktą ir dvyliktoje konstatuojamosiose dalyse paminėdamas tik dvi nurodytas situacijas Bendrijos teisės aktų leidėjas ketino nustatyti, kad *a contrario* visose kitose situacijose, taip pat ir pagrindi-

nėje byloje nagrinėjamoje situacijoje, išankstinis sprendimas įvykdyti vertybinių popierių sandorius savaiame laikomas viešai neatskleista informacija.

mas Direktyvos 89/592 dvyliktoje konstatuojamojoje dalyje.

62. Taip pat mažai įtikina Italijos vyriausybės tvirtinimas šiuo klausimu, esą dėl to, kad vienuoliktoje konstatuojamojoje dalyje yra numatytas tik vertybinių popierių pardavimas *arba* įsigijimas, ji neapima situacijų, kuriose įgyvendinama didžioji biržos sandorių dalis, ir todėl reikia laikyti, kad Georgakis grupės įvykdyti sandoriai yra pasinaudojimas viešai neatskleista informacija. Iš esmės man atrodo, kad jungtukas „arba“ yra vartojamas ne siekiant nustatyti baigtinį sąrašą, o labiau norint pateikti pavyzdžius, o tai, atrodo, patvirtina termino „sandoriai“ vartojimas daugiskaita tos pačios direktyvos dvyliktoje konstatuojamojoje dalyje.

64. Man atrodo, kad Direktyvos 89/592 vienuoliktos ir dvyliktos konstatuojamųjų dalių tikslas, priešingai, yra pateikti situacijos, kuomet išankstinis sprendimas įgyvendinti vertybinių popierių sandorius pats savaiame nėra viešai neatskleista informacija, pavyzdį.

65. Tačiau toks sprendimas gali būti vienas iš ketinimo pasinaudoti viešai neatskleista informacija aspektų, jei šis sprendimas grindžiamas tokia informacija. Be to, atidėtų laike sandorių atvejais dėl tokios viešai neatskleistos informacijos, kuri gali pakeisti pradinį investuotojų sprendimą, atsiradimo taip pat galėtų nutikti taip, kad sandoriai, įvykdyti susipažinus su šia informacija ir ja pasinaudojus, būtų pasinaudojimas šia informacija Direktyvos 89/592 prasme.

63. Be to, man neatrodo, kad iš to, jog dėl nagrinėjamų sandorių buvo sutarta iš anksto, darytina išvada, kad Georgakis grupės sprendimas turi būti laikomas viešai neatskleista informacija. Iš esmės biržos sandorių išankstinio planavimo kriterijus yra bent jau ir tada, kai siekiama (tikrojo) vertybinių popierių kurso reguliavimo, kuris yra tiesiogiai mini-

66. Tačiau, kaip jau nurodžiau, atsižvelgdamas į prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusio teismo nurodytas faktines aplin-

kybes, aš nemanau, kad pagrindinėje byloje nagrinėjamoje situacijoje galima kalbėti apie viešai neatskleistą informaciją.

kuri yra ketinimų ir realių veiksmų dėl pasinaudojimo šia informacija pagrindas.

67. Man atrodo, šio vertinimo negali paneigti į bylą įstojusių vyriausybės argumentas, kad rinkos skaidrumo ir investuotojų lygybės tikslai, kurių siekiama Direktyva 89/592, turi leisti tokią situaciją, kokia susiklostė pagrindinėje byloje, įtraukti į šios Direktyvos 89/592 taikymo sritį.

69. Be to, paprastai Bendrijos teisės akto taikymo sritis yra apibrėžta jo paties nuostatoje ir iš esmės negali būti išplėsta kitoms situacijoms nei tos, kurias yra sutarta sureguliuoti<sup>8</sup>. Taigi šioje byloje neatrodo, kad Direktyva 89/592 būtų siekiama sureguliuoti situaciją, susijusią su vadinamąja „painting the tape“ praktika ir apskritai manipuliavimu rinka.

68. Nors Bendrijos teismas dažnai taiko teleologinį Bendrijos teisės aktų nuostatų aiškinimo metodą, manau, šioje byloje negalima dalykinės Direktyvos 89/592 taikymo srities išplėsti atsižvelgiant į šios direktyvos motyvuose nurodytus labai bendrus tikslus. Iš esmės net jei pagrindinėje byloje nagrinėjama situacija tikrai kenkia geram rinkos veikimui, į bylą įstojusių vyriausybės siūlomas požiūris reikštų, kad turi būti visiškai nepaisoma Direktyvos 89/592 taikymui būtinų sąlygų, be kita ko, sąlygos, susijusios su viešai neatskleistos informacijos egzistavimu,

70. Šiuo atžvilgiu norėčiau pažymėti, kad priimdamas minėtą Direktyvą 2003/6/EB, kuria siekiama tų pačių rinkos skaidrumo ir vientisumo tikslų kaip ir Direktyva 89/592<sup>9</sup>, Bendrijos teisės aktų leidėjas, kuris pakeitė Direktyvą 89/592 ir į naujos direktyvos taikymo sritį įtraukė manipuliavimą rinka, aiškiai siekė pagerinti valstybių narių teisės aktų derinimą, nustatydamas bausmes už veiksmus, kurie, kaip praktikoje buvo įsiti-

8 — Dėl vieno reglamento žr. 1985 m. gruodžio 12 d. Sprendimo *Krohn*, 165/84, Rink. p. 3997, 13 punktą, ir cituojamą teismų praktiką.

9 — Pirmiausia žr. direktyvos antrą, vienuoliktą, dvyliką, penkioliktą, dvidešimtą, keturiasdešimtą pirmą ir keturiasdešimtą trečią konstatuojamąsias dalis.

kinta, gali sumažinti visuomenės pasitikėjimą ir todėl pakenkti geram rinkos veikimui<sup>10</sup>.

71. Pagal Direktyvos 2003/6 1 straipsnio 2 dalį, „manipuliacija rinka“, be kita ko, yra suprantamas kaip „sandoriai ar pavedimai prekiauti, kurie asmens ar bendradarbiaujančių tarpusavyje asmenų pagalba užtikrina vienos ar kelių finansinių priemonių nebūdingą ar dirbtinę kainą, išskyrus jeigu asmuo, kuris sudarė sandorius arba pateikė pavedimus prekiauti, įrodo, kad jo motyvai taip daryti yra teisėti ir kad šie sandoriai ar pavedimai prekiauti neprieštaruoja priimtai rinkos praktikai toje reguliuojamoje rinkoje“. Taigi šis apibrėžimas, atrodo, apima tokią praktiką kaip „painting the tape“<sup>11</sup>.

10 — Šiuo klausimu žr. Direktyvos 2003/6 trylikta konstatuojamąją dalį. Taip pat žr. vienuoliktą tos pačios direktyvos konstatuojamąją dalį, kurioje pažymima, kad „dabartinė Bendrijos teisinė sistema, skirta rinkos patikimumui apsaugoti, yra netobula“.

11 — Šiuo atžvilgiu pažymėtina, kad direktyvos pasiūlyme Komisija ketino manipuliacijos rinka sąvoką patvirtinti konkrečiais pavyzdžiais, kurie buvo pridėti prie direktyvos pasiūlymo teksto ir buvo skirti šios sąvokos aiškinimui palengvinti. Pavyzdžiui, priedo B dalies skylyje „Prekyba, kuria siekiama sukurti klaidingą veiklos įspūdį“ buvo „painting the tape“ praktika (žr. direktyvos pasiūlymą, 2001 5 30, COM(2001) 281 galutinis, p. 25). Po to, kai Europos Parlamentas pasipriešino vadinamojo „komitologijos“ metodo, numatyto direktyvos pasiūlyme, taikymui, keičiant priedo nuostatas (šiuo atžvilgiu žr. Parlamento Ekonomikos ir pinigų politikos komiteto pranešimą, 2002 m. vasario 27 d. dokumentas A5/2002/69), Europos Parlamentas ir Taryba galiausiai priėmė dokumentą be jokio priedo.

72. Atsižvelgiant į Bendrijos teisės aktų kūrimo procesą piktnaudžiavimo rinka srityje<sup>12</sup>, man atrodo, negalima priimti į bylą įstojusių vyriausybių argumento, kad turi būti išplėsta Direktyvos 89/592 taikymo sritis arba kad pagal Graikijos vyriausybės per posėdį pateiktą variantą „(šis dokumentas) turi būti lanksčiau aiškinamas“ tam, kad ši direktyva uždraustų tokią praktiką, kokia nagrinėjama pagrindinėje byloje.

73. Iš esmės į bylą įstojusių vyriausybių požiūris reiškia, kad turi būti neatsižvelgiama į Direktyvos 89/592 taikymo metu buvusį Bendrijos teisės aktų fragmentiškumą, nustatant direktyvos taikymo ribas, galinčias pažeisti valstybių narių išsaugotą kompetenciją reglamentuoti manipuliaciją rinka ir bausti už ją.

74. Be to, norėčiau pažymėti, kad tuo metu, kai buvo faktinės bylos aplinkybės pagrindinėje byloje, Graikijos Respublikoje<sup>13</sup>, kaip ir daugelyje valstybių narių, manipuliacija rinka buvo reglamentuojama ir už ją buvo baudžiama pagal baudžiamąją teisę<sup>14</sup>.

12 — Pagal Direktyvą 2003/6, piktnaudžiavimas rinka apima tiek prekybą pasinaudojant viešai neatskleista informacija, tiek manipuliaciją rinka.

13 — Pirmiausia žr. Įstatymo Nr. 3632/1928 34 straipsnį, minėtą šios išvados 18 punkte.

14 — Atrodo, tik Austrija ir Švedija, ir mažiau – Nyderlandai nebaudė už manipuliaciją rinka.

## VI — Išvada

75. Atsižvelgdamas į išdėstytus samprotavimus, siūlau Teisingumo Teismui į *Symvoulio tis Epikrateias* (Graikijos valstybės taryba) pateiktą prejudicinį klausimą atsakyti taip:

„Kai asmenys arba asmenų grupės, turintys vieną iš 1989 m. lapkričio 13 d. Tarybos direktyvos 89/592/EEB, koordinuojančios taisykles dėl prekybos vertybiniais popieriais, pasinaudojant viešai neatskleista informacija, 2 straipsnio 1 dalyje nustatytų požymių, sudaro iš anksto sutartus akcijų biržos sandorius, lemiančius vertybinių popierių vertės padidėjimą, jie nelaikytini asmenimis, žinančiais viešai neatskleistą informaciją šios direktyvos 1 ir 2 straipsnių prasme.“