KONKLUŻJONIJIET TA' L-AVUKAT ĠENERALI MENGOZZI

ppreżentati fid-19 ta' Ottubru 2006 [1]

I — Introduzzjoni

1. Fil-każ preżenti, sar rinviju lill-Qorti tal-Ġustizzja mis-Symvoulio tis Epikrateias (il-Kunsill ta' l-Istat Grieg) għal deċiżjoni preliminari dwar l-interpretazzjoni tad-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 89/592/KEE tal-Kunsill, tat-13 ta' Novembru 1989, dwar il-koordinazzjoni tar-regoli dwar l-insider dealing [2].

2. B'mod aktar preċiż, il-Qorti tal-Ġustizzja ntalbet tinterpreta l-kunċetti ta' pussess u sfruttament ta' informazzjoni minn ġewwa, fis-sens tad-Direttiva 89/592.

1 — Lingwa oriġinali: il-Franċiż.

2 — ĠU L 334, p. 30.

II — Il-kuntest ġuridiku

A — *Il-leġiżlazzjoni Komunitarja*

3. Minħabba r-rwol importanti li għandu s-suq sekondarju tat-titoli trasferibbli fil-finanzjament ta' l-operaturi ekonomiċi, ir-raba' premessa tad-Direttiva 89/592 tiddikjara li t-tħaddim tajjeb ta' dan is-suq jiddependi, fil-parti l-kbira, fuq is-sens ta' fiduċja li dan jagħti lill-investituri.

4. Il-ħames premessa tad-Direttiva 89/592 tispeċifika li din il-fiduċja tiddependi, *inter alia,* fuq il-garanzija mogħtija lill-investituri li jkunu qed joperaw taħt kundizzjonijiet ugwali u li jkunu protetti kontra abbuż ta' informazzjoni minn ġewwa.

5. Skond l-Artikolu 1(1) tad-Direttiva 89/592, "'informazzjoni minn ġewwa' tfisser informazzjoni li ma saritx pubblika, li hija ta' natura preċiża dwar entità jew diversi entitajiet emittenti ta' titoli trasferibbli, jew dwar titolu jew diversi titoli trasferibbli u li, jekk issir pubblika, aktarx ikollha effett kbir fuq il-prezz tat-titolu jew titoli trasferibbli in kwistjoni." [Traduzzjoni mhux uffiċjali]

6. Skond il-paragrafu 2 ta' dan l-Artikolu, 'titoli trasferibbli' tfisser l-inklużjoni, b'mod partikolari, ta' "l-ishma u l-obbligi, kif ukoll titoli li jistgħu jiġu assimilati ma' ishma u obbligi meta dawn jiġu nnegozjati f'suq regolat u ssorveljat ta' awtoritajiet rikonox-xuti minn poteri pubbliċi, li joperaw b'mod regolari u huma aċċessibbli direttament jew indirettament għall-pubbliku." [Traduzzjoni mhux uffiċjali]

7. L-Artikolu 2 tad-Direttiva 89/592 jistabbilixxi:

"1. Kull Stat Membru għandu jipprojbixxi lil kull persuna li:

— minħabba li tkun membru tal-korpi amministrattivi, tal-ġestjoni jew superviżjoni ta' l-entità emittenti,

— minħabba li żżomm kapital fl-entità emittenti jew

— peress li jkollha aċċess għal din l-informazzjoni minħabba l-impjieg, professjoni jew dmirijiet tagħha,

tippossjedi informazzjoni minn ġewwa, milli takkwista jew tittrasferixxi għaliha jew għal ħaddieħor, kemm direttament kif ukoll indirettament, it-titoli trasferibbli ta' l-entità emittenti jew ta' l-entitajiet ikkonċernati minn din l-informazzjoni, billi tapprofitta ruħha mill-fatt li hija konxja ta' din l-informazzjoni minn ġewwa.

2. Meta l-persuni msemmija fil-paragrafu 1 ikunu kumpanniji jew persuni ġuridiċi oħrajn, il-projbizzjoni stabbilita f'dan il-paragrafu hija applikabbli wkoll għall-persuni fiżiċi li jipparteċipaw fid-deċiżjoni biex issir tranżazzjoni f'isem il-persuna ġuridika in kwistjoni.

3. Il-projbizzjoni stabbilita fil-paragrafu 1 hija applikabbli għal kull akkwist jew kull ċessjoni ta' titoli trasferibbli mwettqa bl-intervent ta' intermedjarju professjonali.

Kull Stat Membru jista' jistabbilixxi li din il-projbizzjoni ma tapplikax għall-akkwisti jew ċessjonijiet ta' titoli trasferibbli mwettqa, mingħajr l-intervent ta' intermedjarju professjonali, barra minn suq kif definit fl-Artikolu 1(2) *in fine*.

f'dak l-Artikolu, li, b'konoxxenza tal-fatti, tippossjedi informazzjoni minn ġewwa, li setgħet oriġinat, direttament jew indirettament, biss minn persuna msemmija fl-Artikolu 2.

[...]" [Traduzzjoni mhux uffiċjali].

8. L-Artikolu 3 tad-Direttiva 89/592 jeżiġi li l-Istati Membri jipprojbixxu lil kull persuna suġġetta għall-projbizzjoni msemmija fl-Artikolu 2 li jkollha informazzjoni minn ġewwa:

"a) milli tikxef din l-informazzjoni minn ġewwa ma' terz, sakemm dan ma jsirx fit-twettiq normali ta' l-impjieg, professjoni jew dmirijiet tagħha;

b) milli tirrakkomanda jew iġġiegħel lil terz sabiex, abbażi ta' l-informazzjoni minn ġewwa, jakkwista jew jittrasferixxi titoli trasferibbli kif iddefiniti mill-Artikolu 1 (2) *in fine*." [Traduzzjoni mhux uffiċjali]

9. L-Artikolu 4 tad-Direttiva 89/592 jeżiġi li l-Istati Membri għandhom jimponu l-projbizzjoni prevista mill-Artikolu 2, ukoll fuq kull persuna, minbarra dawk imsemmija f'dak l-Artikolu, li, b'konoxxenza tal-fatti, tippossjedi informazzjoni minn ġewwa, li setgħet oriġinat, direttament jew indirettament, biss minn persuna msemmija fl-Artikolu 2.

10. L-Artikolu 6 tad-Direttiva 89/592 jippermetti li l-Istati Membri jistgħu jdaħħlu fis-seħħ dispożizzjonijiet aktar rigorużi minn dawk previsti mid-Direttiva jew dispożizzjonijiet supplementari, sakemm dawn id-dispożizzjonijiet ikunu ta' applikazzjoni ġenerali.

11. Il-ħdax-il premessa tad-Direttiva 89/592 tispeċifika li "meta l-akkwist jew iċ-ċessjoni ta' titoli trasferibbli timplika neċessarjament deċiżjoni preliminari ta' akkwist jew ċessjoni mill-persuna li tipproċedi għal waħda minn dawn l-operazzjonijiet, il-fatt li jsir dan l-akkwist jew ċessjoni ma jikkostitwixxix fih innifsu użu ta' informazzjoni minn ġewwa." [Traduzzjoni mhux uffiċjali]

12. It-tnax-il premessa tad-Direttiva 89/592 tfakkar li "l-operazzjoni effettwata minn persuna li jkollha informazzjoni minn ġewwa timplika l-isfruttament ta' informazzjoni minn ġewwa" u li, għaldaqstant, "għandu jiġi kkunsidrat li l-fatt li jsiru tranżazzjonijiet bilgħan li jiġu rregolati l-prezzijiet ta' titoli trasferibbli li jkunu għadhom kemm inħarġu jew innegozjati fil-kuntest ta' offerta sekondarja ma jikkostitwixxix fih innifsu użu ta' informazzjoni minn ġewwa". [Traduzzjoni mhux uffiċjali]

B — *Il-leġiżlazzjoni nazzjonali*

13. Id-Digriet Presidenzjali Grieg Nru 53/1992 dwar atti relatati ma' informazzjoni minn ġewwa u li jittrasponi d-Direttiva 89/592 (iktar 'il quddiem id-"Digriet nru. 53/1992"), li kien fis-seħħ fil-mument tal-fatti pertinenti, jistabbilixxi, fl-Artikolu 1 tiegħu, li l-iskop tiegħu huwa li jagħmel il-leġiżlazzjoni dwar il-boroż finanzjarji konformi ma' l-imsemmija Direttiva.

14. L-Artikoli 2, 3, 4 u 5 tad-Digriet Nru 53/1992 jittrasponu rispettivament l-Artikoli 1, 2, 3 u 4 tad-Direttiva 89/592.

15. Id-Digriet Nru 53/1992 ma jdaħħalx dispożizzjonijiet b'portata aktar wiesgħa mill-kunċetti u l-projbizzjonijiet stabbiliti fid-Direttiva 89/592. Il-Greċja b'hekk ma adottatx il-possibbiltà offruta mill-Artikolu 6 tad-Direttiva 89/592.

16. L-Artikolu 11 tad-Digriet Nru 53/1992 jipprevedi li, fil-każ ta' ksur tad-dispożizzjonijiet ta' l-Artikolu 3(1) u (2), u ta' l-Artikoli 4 u 5 tad-Digriet, barra l-penalitajiet taħt l-Artikolu 30 (1) u (3) tal-liġi Nru 1806/1988, il-Kummissjoni tas-Swieq Kapitali tista' timponi multa ta' mhux inqas minn 10 miljun GRD u mhux aktar minn biljun GRD, jew ammont ekwivalenti għal ħames darbiet il-qligħ magħmul mill-persuna li tkun sfruttat l-informazzjoni minn ġewwa.

17. L-Artikolu 30 ta' l-istess liġi tipprevedi wkoll sanzjonijiet penali għad-detenturi ta' informazzjoni kunfidenzjali li tkun intużat b'mod illeċitu.

18. Barra minn hekk, l-Artikolu 34 tal-liġi Nru 3632/1928 jipprevedi piena ta' priġunerija u multa ta' mhux ikar minn GRD 50 000 jew sempliċement waħda minn dawn iż-żewġ pieni kontra kull min, bl-iskop li jagħmel qligħ illeċitu, juża xjentement mezzi speċifiċi li jqarrqu lill-pubbliku biex jinfluwenza l-valuri ta' titoli kkwotati fil-borża.

19. Barra minn hekk, il-Liġi Nru 1969/1991 tistabbilixxi, fl-Artikolu 72(1) tagħha, li kull minn ixerred xjentement, permezz ta' l-istampa jew b'kull mezz ieħor, informazzjoni falza jew mhux eżatta li tista' tinfluwenza l-andament tal-valuri ta' titoli trasferibbli nnegozjati fil-borża, ikun suġġett għal piena ta' priġunerija u multa ta' mhux iktar minn mitt miljun GRD.

20. Fl-aħħar nett, l-Artikolu 76(10) ta' l-istess liġi jipprevedi li, bla ħsara għad-dispożizzjonijiet penali ġenerali, il-Kummiss-

joni tas-Swieq kapitali tista' timponi multa ta' mhux iktar minn mitt miljun GRD.

III — Il-kawża prinċipali u d-domanda għal deċiżjoni preliminari

21. Fil-bidu tas-sena 1996, C. Georgakis u membri tal-familja tiegħu, deskritti mill-qorti tar-rinviju bħala l-"grupp Georgakis", kienu l-azzjonisti ewlenin tal-kumpannija Parnassos. Parnassos u s-sussidjarja tagħha, il-kumpannija Syrios AVEE, kellhom il-maġġoranza ta' l-ishma, kollha nominattivi, tal-kumpannija ATEMKE. Il-parti l-kbira tal-membri tal-grupp Georgakis kienu fil-bord tad-diretturi tal-kumpanniji Parnassos u ATEMKE, fejn kienu jeżerċitaw ir-rwol ta' diretturi.

22. Il-membri tal-grupp Georgakis kienu ddeċidew li jsostnu l-valur ta' l-ishma tal-Kumpannija Parnassos, fuq proposta tal-konsulenti finanzjarji tagħhom. Sabiex ikollhom il-maġġoranza mitluba mil-leġiżlazzjoni Griega biex jadottaw din id-deċiżjoni f'laqgħa ġenerali, huma ftiehmu li jixtru ishma bil-għan li jiksbu 75 % tal-kapital azzjonarju ta' l-imsemmija kumpannija, bil-għan li jimponu d-deċiżjoni tagħhom fuq l-azzjonisti l-oħrajn.

23. Bejn Mejju u Diċembru 1996, il-membri tal-grupp Georgakis effettwaw tranżazzjonijiet fir-rigward ta' l-ishma tal-kumpanniji Parnassos u ATEMKE. Huma biegħu lill-kumpannija Parnassos ishma tal-kumpannija ATEMKE u akkwistaw, bil-likwidità miksuba b'dan il-mod, ishma f'Parnassos. Il-kumpannija Parnassos, f'Ottubru ta' l-1996, ittrasferiet 835 000 sehem tal-kumpannija ATEMKE lil Merrill Lynch Capital Markets plc, bi klawżola ta' xiri lura li ma ġietx innotifikata lis-suq. Din it-tranżazzjoni ppermettiet lil Parnassos tiffinanzja, fuq medda ta' żmien qasir, ix-xiri ta' l-ishma tagħha stess, bl-ishma tas-sussidjarja tagħha ATEMKE mogħtija bħala garanzija.

24. Il-Kummissjoni Griega tas-Swieq kapitali imponiet fuq C. Georgakis multa b'total ta' 70 miljun GRD għall-fatt li huwa kien ipparteċipa fit-tranżazzjonijiet hawn fuq deskritti waqt li kellu informazzjoni minn ġewwa li huwa kien kiseb, jew direttament, bħala azzjonist u direttur tal-kumpanniji hawn fuq imsemmija, jew indirettament, permezz ta' l-involviment ta' persuni oħra fil-pożizzjoni ta' diretturi fi ħdan il-kumpanniji in kwistjoni, bi ksur ta' l-Artikolu 3(1) u l-Artikoli 4 u 5 tad-Digriet Nru 53/1992. C. Georgakis oġġezzjona għall-avviż ta' stima.

25. Fl-ewwel istanza, id-Dioikitiko Protodikeio (it-tribunal amministrattiv) ta' Livadia ddeċieda b'mod partikolari li C. Georgakis kien sfrutta informazzjoni minn ġewwa dwar

tranżazzjonijiet bejn il-membri tal-grupp Georgakis bil-għan li jżid artifiċjalment il-volum ta' negozju ta' ishma tal-kumpannija Parnassos, sabiex jagħti impressjoni falza tal-valur tagħhom, mingħajr ebda relazzjoni mal-valur li kien jintlaħaq kieku ma sarux dawn it-tranżazzjonijiet. Il-qorti ta' l-ewwel istanza b'hekk ikkonfermat il-multa li kienet ġiet imposta mill-Kummissjoni tas-Swieq kapitali.

26. Fuq appell ippreżentat minn C. Georgakis, id-Dioikitiko Efeteio Peiraios (il-Qorti ta' l-Appell Amministrattiva) ta' Piraeus laqgħet ir-rikors tar-rikorrent, u annullat id-deċiżjoni ta' l-ewwel istanza u l-avviż ta' stima.

27. Din il-qorti ddeċidiet li l-impożizzjoni tal-multa kienet illegali fuq il-bażi li d-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 89/592, trasposti fil-leġiżlazzjoni domestika permezz tad-Digriet Nru 53/1992, hija applikabbli għal tranżazzjonijiet imwettqa bejn persuni li jkollhom informazzjoni minn ġewwa u investituri terzi, u tippreżumi l-użu ta' informazzjoni minn ġewwa, waqt li fil-każ ta' akkwist jew ċessjoni ta' għadd kbir ta' ishma li jkunu miftiehma minn qabel bejn żewġ persuni, l-eżistenza ta' din l-informazzjoni hija inkonċepibbli peress li t-tnejn ikunu konxji mill-iskop u ċ-ċirkustanzi intrinsiċi tat-tranżazzjoni. Id-Dioikitiko Efeteio Peiraios b'hekk iddeċidiet li jekk l-akkwist u ċ-ċessjoni ta' għadd kbir ta' ishma miftiehma minn qabel bejn żewġ persuni ma jistgħux jitqiesu, fihom nfushom, bħala r-riżultat ta' sfruttament ta' informazzjoni minn ġewwa, il-manipulazzjonijiet imwettqa mir-rikorrenti flimkien mal-membri tal-grupp Georgakis ma jaqgħux taħt l-isfera ta' applikazzjoni ta' l-imsemmija Direttiva u d-Digriet Nru 53/1992.

28. L-amministrazzjoni fiskali ppreżentat appell fil-kassazzjoni kontra din is-sentenza quddiem is-Symvoulio tis Epikrateias (il-Kunsill ta' l-Istat Grieg).

29. Jirriżulta mill-informazzjoni li tinsab fid-digriet tar-rinviju tal-Kunsill ta' l-Istat Grieg li t-tranżazzjonijiet imwettqa bejn il-membri tal-grupp Georgakis ġew miftiehma minn qabel u li dawn il-membri kienu jafu li l-valur ta' l-ishma tal-kumpannija Parnassos kien ser jiġi affettwat mid-domanda artifiċjali li kienu ħolqu huma stess, li kienet ibbażata fuq finanzjament fuq skala kbira permezz ta' diversi metodi.

30. Fir-rigward tal-kwalifika ta' l-aġir in kwistjoni bħala każ ta' sfruttament ta' informazzjoni minn ġewwa, il-qorti tar-rinviju qieset li l-interpretazzjoni tad-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 89/592 mogħtija fil-kawża prinċipali kienet suġġetta għal dubji raġonevoli, b'mod partikolari fir-rigward tal-kunċetti ta' informazzjoni minn ġewwa u ta'

detentur ta' informazzjoni minn ġewwa, kif ukoll fir-rigward tal-portata tal-projbizzjoni imposta fuq l-imsemmi detentur biex iwettaq ċerti atti. Għaldaqstant il-Kunsill ta' l-Istat Grieg iddeċieda li jissospendi l-proċeduri u li jagħmel is-segwenti domanda għal deċiżjoni preliminari lill-Qorti tal-Ġustizzja:

"Fl-ipoteżi fejn isiru, bejn persuni jew gruppi ta' persuni li jkollhom waħda mill-kwalitajiet msemmija fl-Artikolu 2(1) tad-Direttiva 89/592 [...], tranżazzjonijiet tal-Borża miftiehma minn qabel ta' l-ishma li jinvolvu żżieda artifiċjali fil-prezz ta' titoli trasferibbli, il-partijiet f'dawn it-tranżazzjonijiet għandhom jitqiesu li huma detenturi ta' informazzjoni minn ġewwa skond l-Artikoli 1 u 2 ta' l-imsemmija Direttiva, li b'hekk jaqgħu taħt il-projbizzjoni, magħmula fl-Artikoli 2, 3 u 4 tad-Direttiva - li jisfruttaw informazzjoni minn ġewwa, jew le?"

IV — Proċedura quddiem il-Qorti tal-Ġustizzja

31. Il-konvenut fil-kawża prinċipali, il-Gvern Grieg, il-Gvern Taljan u l-Kummissjoni tal-Komunitajiet Ewropej ippreżentaw osservazzjonijiet bil-miktub quddiem il-Qorti tal-Ġustizzja, skond l-Artikolu 23 ta' l-Istatut. Dawn il-partijiet instemgħu wkoll matul is-seduta li saret fit-13 ta' Lulju 2006, ħlief għall-Gvern Taljan li ma kienx irrappreżentat.

V — Eżami tad-domanda preliminari

32. Preliminarjament, għandhom jiġu identifikati ċerti elementi li, minn qari tad-domanda preliminari u tad-digriet tar-rinviju, jidhru li huma paċifiċi.

33. Fl-ewwel lok, il-fatti tal-każ, li seħħew fl-1996, żvolġew fl-ambitu tad-Direttiva 89/592 u tal-leġiżlazzjoni Griega li permezz tagħha ġiet trasposta. Il-Qorti tal-Ġustizzja b'hekk ma ntalbitx tinterpreta d-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-28 ta' Jannar 2003 dwar insider dealing u manipulazzjoni tas-suq (abbuż tas-suq) [3], li, fil-jum tad-dħul fis-seħħ tagħha fit-12 ta' April 2003, irrevokat id-Direttiva 89/592, skond l-Artikoli 20 u 21 tagħha.

34. Barra minn hekk, huwa paċifiku li l-membri tal-grupp Georgakis jaqgħu fil-kamp ta' applikazzjoni *ratione personae* tad-Direttiva 89/592 u tal-leġiżlazzjoni nazzjonali li permezz tagħha hija trasposta, fuq il-bażi tal-kwalità tagħhom bħala membri tal-korpi amministrattivi jew ta' direzzjoni tal-kum-

3 — ĠU L 96, p. 16.

panniji Parnassos u ATEMKE, jew fuq il-bażi tal-parteċipazzjoni tagħhom fil-kapital ta' dawn il-kumpanniji.

35. Min-naħa l-oħra, l-ishma li kienu suġġetti għat-tranżazzjonijiet in kwistjoni fil-kawża prinċipali jikkostitwixxu titoli trasferibbli, skond id-definizzjoni mogħtija fl-Artikolu 1(2) tad-Direttiva 89/592.

36. Fl-aħħar nett, jirriżulta mill-fatti esposti mill-qorti tar-rinviju li t-tranżazzjonijiet imwettqa bejn il-persuni in kwistjoni u miftiehma minn qabel kellhom l-effett li jżidu artifiċjalment il-prezzijiet tat-titoli trasferibbli nnegozjati.

37. Dan premess, id-domanda ppreżentata mill-qorti tar-rinviju tistieden, effettivament, lill-Qorti tal-Ġustizzja tindika jekk persuni li jistgħu jitqiesu li huma persuni li jkollhom informazzjoni minn ġewwa, skond id-Direttiva 89/592, għandhomx jitqiesu li kellhom pussess ta', jew sfruttaw informazzjoni minn ġewwa, għall-finijiet ta' l-istess Direttiva, minħabba l-fatt li huma jkunu kkonkludew tranżazzjonijiet fis-suq ta' l-ishma miftiehma minn qabel li wasslu għal żieda artifiċjali tal-prezzijiet tat-titoli ttrasferiti.

38. Għandu jiġi mfakkar fl-ewwel lok li l-pussess ta' informazzjoni minn ġewwa mill-persuni msemmija fl-Artikolu 2(1) tad-Direttiva m'huwiex, fih innifisu, ipprojbit mid-Direttiva 89/592, iżda huwa l-isfruttament ta' din l-informazzjoni minn ġewwa b'mod konsapevoli li huwa pprojbit [4]. Il-Qorti tal-Ġustizzja diġà fakkret dan fis-sentenza Verdonck [5].

39. Jirriżulta b'mod partikolari mill-Artikolu 2(1) tad-Direttiva 89/592 li l-isfruttament ta' informazzjoni minn ġewwa jeħtieġ l-eżistenza materjali ta' din l-informazzjoni. L-informazzjoni minn ġewwa b'hekk trid teżisti qabel ma tiġi sfruttata. Din l-informazzjoni minn ġewwa tista' tiġi sfruttata biss minn persuna "primarja" li jkollha informazzjoni minn ġewwa, jiġifieri li tkun tissodisfa l-kwalitajiet elenkati fl-Artikolu 2(1) tad-Direttiva 89/592, jew persuna "sekondarja" li jkollha informazzjoni minn ġewwa, skond l-Artikolu 4 tad-Direttiva.

40. Il-partijiet li ppreżentaw osservazzjonijiet lill-Qorti tal-Ġustizzja ma jaqblux dwar jekk persuni li jwettqu t-tranżazzjonijiet in kwistjoni fil-kawża prinċipali kellhomx informazzjoni minn ġewwa, fis-sens tad-Direttiva 89/592, li l-isfruttament tagħha hija pprojbita mill-istess Direttiva.

4 — Artikolu 2(1) tad-Direttiva 89/592.

5 — Sentenza tat-3 ta' Mejju 2001 (C-28/99, Ġabra p. I-3399, punt 29).

41. Skond C. Georgakis, li huwa l-konvenut fil-kawża prinċipali, kif ukoll il-Kummissjoni, sitwazzjoni bħal dik fil-kawża prinċipali ma taqax taħt il-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva 89/592.

42. Skond C. Georgakis, id-Direttiva 89/592 għandha l-għan li teskludi l-possibbiltà li l-persuni li jkollhom informazzjoni minn ġewwa minħabba l-funzjonijiet tagħhom jisfruttaw din l-informazzjoni għall-vantaġġ tagħhom u bi ħsara għal terzi. Għaldaqstant, waħda mill-kundizzjonijiet li għaliha huma suġġetti dawn id-dispożizzjonijiet hi li l-kontroparti tad-detentur ta' l-informazzjoni minn ġewwa ma tkunx taf b'din l-informazzjoni. Dan ma jirriżultax fil-kawża prinċipali. Fil-fatt, f'din il-kawża l-partijiet kollha li pparteċipaw fit-tranżazzjoni kienu kodetenturi, iżda wkoll persuni li ħolqu l-informazzjoni komuni dwar titolu fuq is-suq ta' l-ishma. Għaldaqstant, din l-informazzjoni ma tistax titqies "minn ġewwa" fir-rigward tagħhom, waqt li min-naħa l-oħra, huma ma setgħux jużaw din l-"informazzjoni minn ġewwa" kontra xulxin.

43. Il-Kummissjoni hija tal-fehma li ma jirriżultax mill-fatti esposti mill-qorti tar-rinviju li l-informazzjoni minn ġewwa wasslet lill-membri tal-grupp Georgakis biex jikkonkludu t-tranżazzjonijiet in kwistjoni. Għall-kuntrarju, hija tosserva li dawn it-tranżazzjonijiet twettqu fuq il-bażi tad-deċiżjoni tal-grupp Georgakis li jsostni l-valur ta' l-ishma tal-kumpannija Parnassos, fuq proposta tal-konsulenti finanzjarji tiegħu. Għaldaqstant, dawn it-tranżazzjonijiet fihom infushom ma jużawx informazzjoni minn ġewwa. Il-Kummissjoni tgħid ukoll li tranżazzjonijiet ibbażati fuq deċiżjoni ta' ċerti membri tal-Bord tad-Diretturi ta' emittent biex jiġi sostnut il-valur ta' l-ishma fil-borża jaqgħu fil-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva 2003/6, sa fejn din tirrigwarda operazzjonijiet ta' manipulazzjoni tas-suq, li madankollu m'hijiex applikabbli għall-każ preżenti.

44. Min-naħa l-oħra, il-Gvernijiet tal-Greċja u ta' l-Italja jsostnu li sitwazzjoni bħal dik fil-kawża prinċipali taqa' taħt id-Direttiva 89/592.

45. Il-Gvern Grieg jinsisti fuq il-fatt li l-iskambji miftiehma ta' ishma ta' l-istess kumpannija jew l-akkwisti u ċessjonijiet fittizzji bejn l-istess persuni bil-għan li jiżdied il-potenzjal li jiġu nnegozjati l-ishma u l-prezz tagħhom, jikkostitwwixxu informazzjoni ta' importanza deċiżiva, li l-isfruttament tagħha tista' tagħmel ħsara kbira lit-trasparenza tas-suq. L-element deċiżiv ta' informazzjoni minn ġewwa li jkollhom il-membri ta' grupp li jkunu ftiehmu jikkonsisti fil-fatt li l-prezz attwali tat-titolu jirriżulta minn inflazzjoni artifiċjali tad-domanda mill-membri tal-grupp stess u mhux minn żvilupp jew prospetti ta' żvilupp favorevoli tal-parametri finanzjarji tal-kumpannija in kwistoni, u li b'mod evidenti dan ma jirriżultax minn żieda fil-potenzjal ta' negozju tat-titolu kkwotat fil-borża. Skond dan il-Gvern, il-kunċett ta' pussess ta' informazzjoni minn ġewwa jinkludi mhux

biss l-akkwist tagħha, iżda wkoll il-ħolqien. L-applikazzjoni tal-leġiżlazzjoni dwar l-insider dealing b'hekk m'hijiex eskluża meta l-persuni jisfruttaw informazzjoni li jkunu ħolqu huma stess. Matul is-seduta, il-Gvern Grieg qal ukoll li sitwazzjoni bħal dik fil-kawża prinċipali tista' tiġi kklassifikata kemm bħala sfruttament ta' informazzjoni minn ġewwa kif ukoll bħala manipulazzjoni tas-suq.

46. Il-Gvern Taljan jikkunsidra, essenzjalment, li fl-isfond ta' l-obbjettivi tad-Direttiva 89/592 li tikseb trasparenza massima fil-ħidma tas-swieq finanzjarji u li tiżgura li l-investituri joperaw taħt kundizzjonijiet ugwali, anki l-persuni li jkunu ddeċidew li jwettqu operazzjoni jew serje ta' operazzjonijiet ta' sostenn artifiċjali tal-valur ta' titoli kkwotati fil-borża għandhom jitqiesu li huma detenturi ta' l-informazzjoni in kwistjoni, jiġifieri l-programm ta' bejgħ u ta' akkwist ta' titoli trasferibbli, miftiehem minn qabel, bil-għan li jingħata sostenn artifiċjali għall-valur ta' titolu kkwotat fil-borża mingħajr l-għarfien tal-pubbliku. Huwa jsostni li dan il-programm jikkostitwixxi informazzjoni minn ġewwa fis-sens tad-Direttiva hawn fuq imsemmija, li l-isfruttament tagħha huwa pprojbit.

47. Għandu jiġi osservat ukoll li l-partijiet li pparteċipaw fis-seduta jaqblu li l-operazzjonijiet imwettqa mill-grupp Georgakis jaqgħu taħt il-prattika msejħa bħala "painting the tape".

48. Fid-dinja finanzjarja u tas-swieq ta' l-ishma, din il-prattika hija ġeneralment iddefinita bħala prattika li permezz tagħha ċerti investituri jeżerċitaw bejniethom serje ta' tranżazzjonijiet fuq titoli trasferibbli speċifiċi, u b'hekk joħolqu l-illużjoni ta' negozju għoli u ta' interess sinjifikattiv mill-investituri f'dawn l-ishma, li tista' twassal lil investituri terzi jixtru t-titoli trasferibbli in kwistjoni u li b'hekk tista' twassal ukoll għal żieda fil-valur ta' dawn it-titoli [6].

49. Għar-raġunijiet mogħtija iktar 'il quddiem, jiena inklinat li nikkunsidra li, meta jitqiesu l-elementi fattwali li hemm għad-dispożizzjoni, sitwazzjoni bħal dik imsemmija mill-qorti tar-rinviju ma taqax taħt l-isfera ta' applikazzjoni tad-Direttiva 89/592.

50. Għandu jiġi mfakkar li l-Artikolu 2(1) tad-Direttiva 89/592 jipprojbixxi l-isfruttament b'konsapevolezza ta' informazzjoni minn ġewwa. Fil-fehma tiegħi, "l-isfruttament b'konsapevolezza" ta' l-informazzjoni minn ġewwa hija kkaratterizzata mill-preżenza ta' żewġ elementi distinti: minn naħa waħda, element intenzjonali, u min-naħa l-oħra, element materjali. L-element intenzjonali jikkonsisti fl-intenzjoni (jew id-deċiżjoni) li tiġi sfruttata xjentement informaz-

6 — Ara, per eżempju, id-definizzjonijiet mogħtija fis-siti www.investorwords.com u www.investopedia.com.

zjoni li wieħed ikun jaf li hija informazzjoni minn ġewwa. L-element materjali jikkonsisti fit-twettiq ta' din l-intenzjoni jew deċiżjoni biex isiru tranżazzjonijiet ta' titoli trasferibbli jew direttament, jew bl-involviment ta' intermedjarju finanzarju [7].

51. F'dan il-kuntest, peress li, kif diġà ġie osservat fil-punt 39 aktar 'il fuq, l-eżistenza ta' informazzjoni minn ġewwa hija, instrinsikament, prerekwiżit għal sfruttament tagħha, l-informazzjoni minn ġewwa trid tkun teżisti qabel l-element intenzjonali ta' sfruttament ta' din l-informazzjoni, jiġifieri l-intenzjoni jew id-deċiżjoni li tiġi sfruttata l-informazzjoni, kif ukoll l-element materjali tagħha, jiġifieri t-twettiq ta' din l-intenzjoni jew deċiżjoni.

52. Mill-fatti esposti fid-digriet tar-rinviju, jidher li d-deċiżjoni tal-membri tal-grupp Georgakis, li ttieħdet fil-bidu tas-sena 1996, li jitwettqu tranżazzjonijiet bil-għan li "jsostnu" l-valur ta' l-ishma tal-kumpannija Parnassos, ġiet adottata wara proposta mill-konsulenti finanzjarji tagħhom. Fin-nuqqas ta' dettalji fattwali oħrajn, id-deċiżjoni tal-membri tal-grupp Georgakis ma tidhirx li ttieħdet fuq il-bażi ta' informazzjoni minn ġewwa, fis-sens tad-Direttiva 89/592. Lanqas ma jirriżulta mid-digriet tar-rinviju li l-proposta tal-konsulenti finanzjarji tal-grupp Georgakis ġiet issuġġerita fuq il-bażi ta' informazzjoni minn ġewwa, fis-sens ta' l-imsemmija Direttiva.

53. Għaldaqstant, f'sitwazzjoni bħal dik fil-kawża prinċipali, il-persuni li jkunu wettqu t-tranżazzjonijiet in kwistjoni ma jistgħux, fil-prinċipju, jitqiesu li sfruttaw informazzjoni minn ġewwa, peress li l-espożizzjoni tal-fatti kif saret mill-qorti tar-rinviju ma tippermettix li tiġi identifikata l-informazzjoni privileġġata li wasslitha biex teffettwa dawn it-tranżazzjonijiet.

54. Barra minn hekk, l-argument tal-Gvernijiet intervenjenti, li jsostni essenzjalment li d-deċiżjoni tal-membri tal-grupp Georgakis li jikkonkludu tranżazzjonijiet bil-għan li jsostnu artifiċjalment il-valur ta' l-ishma mingħajr l-għarfien tal-pubbliku tikkostitwixxi, fiha nnifisha, informazzjoni minn ġewwa li l-isfruttament tagħha huwa pprojbit, m'huwiex konvinċenti.

55. Fil-fatt, li l-possibilità li d-deċiżjoni stess tal-membri tal-grupp Georgakis li jikkonkludu t-tranżazzjonijiet in kwistjoni fil-kawża

7 — Huwa irrilevanti, f'dan ir-rigward, li ż-żewġ elementi hawn fuq imsemmija jitwettqu f'mumenti li jkunu qrib ħafna ta' xulxin, jew kważi simultanjament. Barra minn hekk, l-element intenzjonali ta' sfruttament ta' informazzjoni li wieħed ikun jaf li hija informazzjoni minn ġewwa ma jeħtieġx neċessarjament li jkun hemm l-*animo lucrandi*.

prinċipali titqies, fiha nifisha, li hija informazzjoni minn ġewwa tidher li hija eskluża mill-prinċipju bażilari tal-ħdax u t-tnax-il premessi tad-Direttiva 89/592.

56. Għandu jiġi mfakkar li, skond il-ħdax-il premessa tad-Direttiva 89/592, "peress li l-akkwist u ċ-ċessjoni ta' titoli trasferibbli neċessarjament jippresupponu deċiżjoni minn qabel ta' akkwist jew ċessjoni minnaħa tal-persuna li twettaq waħda minn dawn l-atti, il-fatt li jsir dan l-akkwist jew ċessjoni m'għandux jitqies fih innifsu li jikkostitwixxi użu ta' informazzjoni minn ġewwa." [traduzzjoni mhux uffiċjali]

57. Rigward it-tnax-il premessa tad-Direttiva 89/592, din tispeċifika li "l-insider dealing jimplika li wieħed jisfrutta informazzjoni minn ġewwa" u li, għaldaqstant, "għandu jiġi kkunsidrat li l-fatt li jsiru tranżazzjonijiet bil-għan li jiġu rregolati l-valuri ta' titoli trasferibbli li jkunu għadhom kemm inħarġu jew li jkunu nnegozjati fil-kuntest ta' offerta sekondarja ma jikkostitwixxix fih innifsu użu ta' informazzjoni minn ġewwa."[traduzzjoni mhux uffiċjali]

58. Fil-fehma tiegħi, dawn il-premessi għandhom jiġu interpretati b'mod li, fiż-żewġ sitwazzjonijiet hawn fuq imsemmija, id-deċiżjoni minn qabel li jitwettqu t-tranżazzjonijiet previsti ma tistax, fiha nnifisha, titqies li hija informazzjoni minn ġewwa.

59. Kieku wieħed kellu jargumenta l-kuntrarju, l-investituri, il-kumpanniji li joħorġu titoli trasferibbli jew il-korpi tagħhom ma jkunux jistgħu jwettqu d-deċiżjonijiet tagħhom li jipproċedu għat-tranżazzjonijiet in kwistjoni, billi dawn l-operaturi jsibu ruħhom taħt suspett li qed jisfruttaw informazzjoni minn ġewwa meta huma jwettqu l-imsemmija tranżazzjonijiet. Din l-interpretazzjoni mingħajr ebda dubju tagħmel ħsara lill-ħidma tajba tas-suq tat-titoli trasferibbli. Dan żgur m'huwiex l-għan tad-Direttiva 89/592.

60. Ċertament, huwa minnu li sitwazzjoni bħal dik in kwistjoni fil-kawża prinċipali ma tistax titqabbel għal kollox ma dawk imsemmija fil-ħdax u t-tnax-il premessi tad-Direttiva 89/592.

61. Madankollu, ma jidhirlix illi l-leġiżlatur Komunitarju, meta llimita ruħu li jsemmi ż-żewġ sitwazzjonijiet hawn fuq iċċitati fil-ħdax u t-tnax-il premessi tad-Direttiva 89/592, kellu l-intenzjoni li, għall-kuntrarju, f'kull sitwazzjoni oħra, inkluża f'sitwazzjoni

bħal dik fil-kawża prinċipali, id-deċiżjoni minn qabel li jsiru tranżazzjonijiet ta' titoli trasferibbli għandha titqies, fiha nnifisha, li tkun informazzjoni minn ġewwa.

62. Għaldaqstant, ma tidhirx li hija wisq konvinċenti l-allegazzjoni f'dan is-sens tal-Gvern Taljan li l-ħdax-il premessa tad-Direttiva, billi ssemmi biss il-bejgħ "jew" iċ-ċessjoni ta' titoli trasferibbli, ma tkoprix sitwazzjonijiet fejn jitwettqu għadd ta' operazzjonijiet fis-suq ta' l-ishma u li, għaldaqstant, għandu jiġi kkunsidrat li t-tranżazzjonijiet imwettqa mill-grupp Georgakis jikkostitwixxu l-isfruttament ta' informazzjoni minn ġewwa. Fil-fatt, l-użu tal-konġuntiv "jew" fl-imsemmija ħdax-il premessa juri li din hija indikattiva u mhux eżawrjenti, kif jidher li huwa kkonfermat mill-użu fil-plural tat-terminu "tranżazzjonijiet" fit-tnax-il premessa ta' l-istess Direttiva.

63. Barra minn hekk, il-fatt li t-tranżazzjonijiet in kwistjoni kienu ġew miftiehma minn qabel ma jidhirlix li għandu jwassal għall-konsegwenza li d-deċiżjoni tal-grupp Georgakis tiġi kkunsidrata li hija informazzjoni minn ġewwa. Fil-fatt, il-kriterju ta' l-ippjanar bil-quddiem ta' tranżazzjonijiet fil-borża ta' l-ishma jgħodd, ta' mill-inqas, anki f'sitwazzjonijiet fejn tiġi pproġettata stabilizzazzjoni (vera u proprja) tal-prezz ta' titoli trasferibbli, li fil-fatt tissemma' fit-tnax-il premessa tad-Direttiva 89/592.

64. Jidhirli, min-naħa l-oħra, li l-ħdax u t-tnax-il premessi tad-Direttiva 89/592 għandhom l-iskop li juru l-prinċipju li bih id-deċiżjoni minn qabel li jsiru tranżazzjonijiet ta' titoli trasferibbli m'hijiex, fiha nnifisha, informazzjoni minn ġewwa.

65. Deċiżjoni ta' dan it-tip madankollu tista' tikkostiwixxi l-element intenzjonali ta' sfruttament ta' informazzjoni minn ġewwa meta din id-deċiżjoni tkun ibbażata fuq l-imsemmija informazzjoni. Barra minn hekk, meta t-tranżazzjonijiet ikunu mqassma fuq medda ta' żmien, l-intervent ta' informazzjoni minn ġewwa, li jista' jimmodifika d-deċiżjoni meħuda inizjalment mill-investituri, jista' jwassal li t-tranżazzjonijiet imwettqa wara li tkun saret magħrufa din l-informazzjoni, u l-użu tagħha, jikkostitwixxu sfruttament ta' l-istess informazzjoni għall-finijiet tad-Direttiva 89/592.

66. Madankollu, kif diġà ġie indikat aktar 'il fuq, meta jitqiesu l-fatti esposti mill-qorti tar-rinviju, ma tirriżultax l-eżistenza ta'

informazzjoni minn ġewwa fil-kawża prinċipali.

67. Din l-evalwazzjoni ma tistax, fil-fehma tiegħi, titpoġġa f'dubju mill-argument tal-Gvernijiet intervenjenti li l-obbjettivi tad-Direttiva 89/592 li tiżgura t-trasparenza tas-suq u l-ugwaljanza bejn l-investituri, imfittxija mid-Direttiva 89/592, għandhom jippermettu li sitwazzjoni bħal dik fil-kawża prinċipali taqa' taħt il-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva 89/592.

68. Għalkemm il-qrati Komunitarji spiss irrikorrew għall-metodu ta' interpretazzjoni teleoloġika tad-dispożizzjonijiet ta' atti Komunitarji, insostni li dan ma jippermettix, fil-każ preżenti, li jitwessa' l-kamp ta' applikazzjoni *ratione materiae* tad-Direttiva 89/592 fl-isfond ta' l-obbjettivi ferm ġeneriċi ddikjarati fil-premessi ta' din id-Direttiva. Fil-fatt, anki jekk il-fatti in kwistjoni tal-kawża prinċipali ċertament jagħmlu ħsara lill-ħidma tajba tas-suq, il-metodu ssuġġerit mill-Gvernijiet intervenjenti jinjora l-kundizzjonijiet intrinsiċi ta' l-applikabbiltà tad-Direttiva 89/592, b'mod partikolari dawk relatati ma' l-eżistenza ta' informazzjoni minn ġewwa li hija l-oriġini ta' l-isfruttament, fid-dimensjoni intenzjonali u materjali tagħha, ta' tali informazzjoni.

69. Barra minn hekk, il-kamp ta' applikazzjoni ta' att Komunitarju normalment huwa ddefinit mid-dispożizzjonijiet tiegħu stess u ma jistax, fil-prinċipju, jiġi estiż għal sitwazzjonijiet oħrajn minbarra dawk li huwa intiż li jkopri [8]. Fil-każ preżenti, ma jidhirx li d-Direttiva 89/592 kienet intiża li tkopri sitwazzjoni magħrufa bħala "painting the tape" u, b'mod aktar ġenerali, il-manipulazzjoni tas-suq.

70. F'dan ir-rigward, irrid nirrimarka li, bl-adozzjoni tad-Direttiva 2003/6 hawn fuq imsemmija, li għandha l-istess obbjettivi ta' trasparenza u integrità tas-suq bħad-Direttiva 89/592 [9], il-leġiżlatur Komunitarju kellu preċiżament l-iskop, bis-sostituzzjoni ta' din ta' l-aħħar u l-inklużjoni fil-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva l-ġdida l-ġlieda kontra l-manipulazzjoni tas-suq, li jsir progress fl-armonizzazzjoni tal-leġiżlazzjoni ta' l-Istati Membri billi jiġu ppenalizzati forom ta' aġir li l-esperjenza wriet li jistgħu jaħdmu kontra

8 — Ara, fir-rigward tar-regolament, is-sentenza tat-12 ta' Diċembru 1985, Krohn, 165/84, Ġabra p. 3997, punt 13, u l-ġurisprudenza ċċitata.

9 — Ara b'mod partikolari l-premessi 2, 11, 12, 15, 27, 41 u 43 tad-Direttiva 89/592.

l-fiduċja tal-pubbliku u għalhekk jippreġudikaw it-tħaddim bla xkiel tas-swieq [10].

71. Skond l-Artikolu 1(2)(a) tad-Direttiva 2003/6, "manipulazzjoni tas-suq" tfisser b'mod partikolari "operazzjonijiet jew ordnijiet għal kummerċ li jassiguraw, permezz ta' persuna, jew persuni li jaġixxu f'kollaborazzjoni, il-prezz ta' strument finanzjarju wieħed jew iktar fuq livell anormali jew artifiċjali, sakemm il-persuna li daħlet fl-operazzjonijiet jew ħarġet l-ordnijiet għal kummerċ ma tistabbilixxix li r-raġunijiet tagħha biex tagħmel dan huma leġittimi u li dawn l-operazzjonijiet jew l-ordnijiet għal kummerċ ma jikkonformawx ma' prattiċi aċċettati tas-suq dwar is-suq regolat ikkonċernat". Din id-definizzjoni b'hekk tidher li tkopri prattiċi bħal dawk magħrufa bħala "painting the tape" [11].

10 — Ara, f'dan is-sens, it-tlettax-il premessa tad-Direttiva 2003/6. Ara, barra minn hekk, il-ħdax-il premessa ta' l-istess Direttiva, li tispeċifika li "il-kwadru legali eżistenti Komunitarju għall-protezzjoni ta' l-integrità tas-suq huwa inkomplet".

11 — Għandu jiġi osservat, f'dan ir-rigward, li fil-proposta tad-Direttiva, il-Kummissjoni kienet issuġġeriet li d-definizzjoni ta' manipulazzjoni tas-suq tkun issostanzjata b'eżempji speċifiċi, anness mat-test tal-proposta tad-Direttiva, sabiex tiġi ffaċilitata l-interpretazzjoni ta' din id-definizzjoni. Taħt l-intestatura "operazzjonijiet intiżi li jagħtu impressjoni falza ta' l-attività" tat-taqsima B ta' l-Anness kienet tissemma' wkoll il-prattika ta' "painting the tape" [ara l-proposta tad-Direttiva tat-30.05.2001, KUMM (2001) 288 finali, p. 25]. Wara l-oppożizzjoni tal-Parlament Ewropew għall-użu ta' l-hekk imsejjaħ metodu ta' "kumitatoloġija", previst mill-proposta tad-Direttiva, biex jiġu emendati d-dispożizzjonijiet ta' l-anness (ara, f'dan ir-rigward, ir-rapport tal-Kummissjoni Ekonomika u Monetarja tal-Parlament, dokument A5/2002/69, tas-27 ta' Frar 2002), it-test finalment adottat mill-Parlament Ewropew u l-Kunsill ma fih ebda anness.

72. Fid-dawl tal-proċess leġiżlattiv Komunitarju fil-qasam ta' l-abbuż tas-suq [12], ma jidhirx li jista' jiġi aċċettat l-argument tal-Gvernijiet intervenjenti li jwessgħu l-isfera ta' applikazzjoni tad-Direttiva 89/592 jew, skond il-preċiżazzjoni sottomessa mill-Gvern Grieg matul is-seduta, "li [dan l-att] jingħata interpretazzjoni aktar flessibbli", b'mod li din id-Direttiva tipprojbixxi prattiċi bħal dawk fil-kawża prinċipali.

73. Fil-fatt, l-interpretazzjoni proposta mill-Gvernijiet intervenjenti tinjora n-natura sparpaljata tal-qafas Komunitarju li kien jeżisti fil-mument ta' l-applikazzjoni tad-Direttiva 89/592, billi jagħtu lil din ta' l-aħħar portata li tista' tidħol fil-kompetenza residwa ta' l-Istati Membri biex jirregolamentaw u jippenalizzaw il-manipulazzjonijiet tas-suq.

74. Għaldaqstant, għandu jingħad li, fiż-żmien meta seħħu l-fatti fil-kawża prinċipali, il-Greċja [13], kif ukoll il-maġġoranza kbira ta' l-Istati Membri, kienu jirregolaw u jippenalizzaw kriminalment il-prattiċi ta' manipulazzjoni tas-suq [14].

12 — Skond id-Direttiva 2003/6, l-abbuż tas-suq jinkludi kemm l-insider dealing kif ukoll il-manipulazzjoni tas-suq.

13 — Ara, b'mod partikolari, l-Artikolu 34 tal-liġi Nru 3632/1928 iċċitata fil-punt 18 ta' dawn il-konklużjonijiet.

14 — Jidher li l-Awstrija u l-Iżvezja biss, u sa grad inqas l-Olanda, ma jippenalizzawx il-manipulazzjonijiet tas-suq.

VI — Konklużjoni

75. Fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet suesposti, nipproponi li l-Qorti tal-Ġustizzja tirrispondi skond kif ġej għad-domanda preliminari tas-Symvoulio tis Epikrateias (il-Kunsill ta' l-Istat Grieg):

"Il-persuni jew gruppi ta' persuni, li jkollhom waħda mill-kwalitajiet msemmija fl-Artikolu 2(1) tad-Direttiva tal-Kunsill 89/592/KEE, tat-13 ta' Novembru 1989, dwar il-koordinazzjoni tar-regolamenti dwar l-insider dealing, li jikkonkludu tranżazzjonijiet fil-borża ta' l-ishma miftiehma minn qabel u li jwasslu għaż-żieda artifiċjali tal-prezzijiet tat-titoli trasferibbli ċeduti, m'għandhomx jitqiesu li għandhom informazzjoni minn ġewwa fis-sens ta' l-Artikolu 2 ta' l-imsemmija Direttiva."