

## NÁVRHY GENERÁLNEHO ADVOKÁTA

PAOLO MENGOZZI

prednesené 26. októbra 2006<sup>1</sup>

### I — Úvod

1. V tejto veci podal Symvoulio tis Epikrateias (Štátna rada) (Grécko) na Súdny dvor návrh na začatie konania o prejudiciálnej otázke týkajúcej sa výkladu ustanovení smernice Rady 89/592/EHS z 13. novembra 1989 o koordinácii právnych predpisov týkajúcich sa obchodovania s využitím dôverných informácií [*neoficiálny preklad*]<sup>2</sup>.

2. Konkrétnejšie, Súdny dvor je vyzvaný, aby podal výklad pojmov držba a „využitie“ dôvernej informácie v zmysle smernice 89/592.

1 — Jazyk prednesu: francúzština.

2 — Ú. v. ES L 334, s. 30.

### II — Právny rámec

#### A — Právna úprava Spoločenstva

3. Vzhľadom na významnú úlohu, ktorú zohráva sekundárny trh s cennými papiermi vo financovaní hospodárskych subjektov, štvrté odôvodnenie smernice 89/592 stanovuje, že správne fungovanie tohto trhu je v širokej miere závislé od dôvery, ktorú vzbudzuje u investorov.

4. Piate odôvodnenie smernice 89/592 spresňuje, že táto dôvera medzi iným spočíva na záruke danej investorom, že sa s nimi bude zaobchádzať rovnako a že budú chránení proti neoprávnenému používaniu dôverných informácií.

5. Podľa článku 1 ods. 1 smernice 89/592 sa „dôvernou informáciou“ rozumie „informácia, ktorá nebola uverejnená, ktorá je presnej povahy a týka sa jedného alebo viacerých emitentov cenných papierov alebo jedného alebo viacerých cenných papierov a po svojom uverejnení by mohla podstatným spôsobom ovplyvniť kurzy tohto alebo týchto cenných papierov“ [*neoficiálny preklad*].

— z dôvodu svojho podielu na základnom imaní emitenta

alebo

6. Podľa odseku 2 tohto článku sú „cenné papiere“ vymedzené tak, že zahŕňajú najmä akcie a obligácie, ako aj im podobné cenné papiere, pokiaľ sú prijaté na obchodovanie na trhu, ktorý je regulovaný a spravovaný orgánmi uznanými štátnou mocou, riadne funguje a je priamo alebo nepriamo prístupný verejnosti.

— preto, lebo majú prístup k tejto informácii z dôvodu výkonu svojho zamestnania, povolania alebo svojich funkcií,

disponujú dôvernou informáciou, nadobúdať alebo prevádzať na svoj vlastný účet, alebo účet iného, priamo alebo nepriamo, cenné papiere emitenta alebo emitentov dotknutých touto informáciou, využívajúc so znalosťou veci túto dôvernú informáciu.

7. Článok 2 smernice 89/592 stanovuje:

„1. Každý členský štát zakáže osobám, ktoré:

2. Pokiaľ sú osobami uvedenými v odseku 1 obchodné spoločnosti alebo iné právnické osoby, zákaz stanovený v tomto odseku sa vzťahuje na fyzické osoby, ktoré sa zúčastňujú na rozhodnutí vykonať transakciu na účet predmetnej právnickej osoby.

— z dôvodu svojho postavenia členov správnych, riadiacich alebo dozorných orgánov emitenta,

3. Zákaz stanovený v odseku 1 sa vzťahuje na akékoľvek nadobudnutie alebo akýkoľvek prevod cenných papierov vykonané za účasti profesionálneho sprostredkovateľa.

Každý členský štát je oprávnený stanoviť, že tento zákaz sa nevzťahuje na nadobudnutia alebo prevody cenných papierov vykonané bez účasti profesionálneho sprostredkovateľa mimo trhu vymedzeného v článku 1 bode 2 *in fine*.

v článku 2 tejto smernice tiež na všetky osoby, ktoré nie sú uvedené v tomto článku a ktoré so znalosťou veci disponujú dôvernou informáciou, ktorej priamy alebo nepriamy pôvod môže pochádzať iba od osôb uvedených v tomto článku 2.

...“ [neoficiálny preklad]

8. Článok 3 smernice 89/592 ukladá členským štátom povinnosť zakázať osobám podliehajúcim zakazu stanovenému v článku 2 tejto smernice, ktoré disponujú dôvernými informáciami:

„a) oznámiť túto dôvernú informáciu tretím osobám, pokiaľ k tomuto nedôjde pri bežnom výkone ich práce, profesie alebo ich funkcií;

b) odporúčať tretím osobám, na základe tejto dôvernej informácie, nadobudnúť, previesť, alebo prostredníctvom tretích osôb nadobudnúť alebo previesť, cenné papiere, ktoré upravuje článok 1 bod 2 *in fine*.“ [neoficiálny preklad]

9. Článok 4 smernice 89/592 vyžaduje, aby členské štáty uplatňovali zákaz stanovený

10. Článok 6 smernice 89/592 pripúšťa, že členské štáty môžu prijať prísnejšie ustanovenia, ako sú tie, ktoré upravuje táto smernica alebo dodatočné ustanovenia, za predpokladu, že tieto ustanovenia budú všeobecne uplatniteľné.

11. Jedenáste odôvodnenie smernice 89/592 upresňuje, že „keďže nadobudnutie alebo prevod cenných papierov nevyhnutne predpokladá predchádzajúce rozhodnutie nadobudnúť alebo previesť na strane osoby, ktorá vykoná jednu z týchto transakcií, vykonanie tohto istého nadobudnutia alebo prevodu samo osebe nepredstavuje použitie dôverných informácií“ [neoficiálny preklad].

12. Dvanáste odôvodnenie smernice 89/592 pripomína, že „obchodovanie s využitím dôverných informácií zahŕňa využitie dôvernej informácie“ [neoficiálny preklad], a že preto „je potrebné... sa domnievať, že vykonanie transakcií na účel vyrovnania kurzu cenných papierov, ktoré boli novo vydané alebo obchodované v rámci druhotnej ponuky, samo osebe nepredstavuje použitie dôvernej informácie“ [neoficiálny preklad].

B — *Vnútroštátna právna úprava*

13. Grécky prezidentský dekrét č. 53/1992 o činnosti osôb, ktoré disponujú dôvernými informáciami, preberajúci smernicu 89/592 (ďalej len „dekrét č. 53/1992“), účinný v rozhodnom čase, vo svojom článku 1 stanovuje, že jeho cieľom je zosúladiť právnú úpravu týkajúcu sa búrz cenných papierov s uvedenou smernicou.

14. Články 2, 3, 4 a 5 dekrétu č. 53/1992 preberajú články 1, 2, 3 a 4 smernice 89/592.

15. Dekrét č. 53/1992 neobsahuje ustanovenia, ktoré by rozširovali rozsah pojmov a zákazov uvedených v smernici 89/592. Helénska republika teda nevyužila možnosť, ktorú ponúka článok 6 smernice 89/592.

16. Článok 11 dekrétu č. 53/1992 stanovuje, že v prípade porušenia ustanovení článku 3 ods. 1 a 2 a článkov 4 a 5 tohto dekrétu komisia pre kapitálový trh uloží okrem sankcií stanovených článkom 30 ods. 1 a 3 zákona č. 1806/1988 pokutu vo výške od 10 miliónov GRD až do jednej miliardy GRD alebo vo výške pätnásobku zisku dosiahnutého osobou, ktorá dôverné informácie využila.

17. Článok 30 tohto istého zákona hrozí držiteľom dôverných informácií, ktorí ich neoprávnene použijú, aj trestnými sankciami.

18. Okrem toho článok 34 zákona č. 3632/1928 stanovuje trest odňatia slobody a pokutu v maximálnej výške 50 000 GRD, prípadne len jeden z týchto trestov, každému, kto na účely získania neoprávnenej výhody vedome využije osobitné prostriedky, ktoré ovplyvnením kurzov na burze uvedú verejnosť do omylu.

19. Okrem toho zákon č. 1969/1991 vo svojom článku 72 ods. 1 stanovuje, že trest odňatia slobody a pokuta v maximálnej výške sto miliónov GRD sa uloží každému, kto prostredníctvom tlače alebo akýmkoľvek iným spôsobom vedome šíri nepravdivé alebo nepresné informácie, ktoré môžu ovplyvniť kurz jedného alebo viacerých cenných papierov obchodovaných na burze.

20. Nakoniec článok 76 ods. 10 tohto istého zákona stanovuje, že s výhradou všeobecných ustanovení trestného práva môže komisia pre

kapitálový trh uložiť podnikom, ktoré porušili právne predpisy týkajúce sa kapitálového trhu alebo rozhodnutia tejto komisie, pokutu až do výšky sto miliónov GRD.

### III — Spor vo veci samej a prejudiciálna otázka

21. Začiatkom roku 1996 boli pán Georgakis a členovia jeho rodiny, ktorých vnútroštátny súd opísal ako „skupinu Georgakis,“ hlavnými akcionármi spoločnosti Parnassos. Parnassos a jej dcérska spoločnosť Syrios AVEE vlastnili väčšinu akcií, všetky na meno, spoločnosti ATEMKE. Väčšina členov skupiny Georgakis boli členmi správnej rady spoločností Parnassos a ATEMKE, v ktorých zastávali riadiace funkcie.

22. Členovia skupiny Georgakis sa teda na základe návrhu svojich finančných poradcov rozhodli zvýšiť kurz akcií spoločnosti Parnassos. Na účely získania väčšiny stanovenej gréckou právnou úpravou pre prijatie tohto rozhodnutia vo valnom zhromaždení sa dohodli na nadobudnutí akcií s cieľom získať 75 % základného imania tejto spoločnosti, aby mohli presadiť toto rozhodnutie medzi ďalšími akcionármi.

23. Od mája do decembra 1996 členovia skupiny Georgakis vykonávali transakcie s akciami spoločností Parnassos a ATEMKE. Spoločnosti Parnassos predali akcie spoločnosti ATEMKE a s takto získanou hotovosťou nadobudli akcie spoločnosti Parnassos. Posledná uvedená spoločnosť v októbri 1996 previedla 835 000 akcií spoločnosti ATEMKE na Merrill Lynch Capital Markets plc s doložkou o spätnej kúpe, ktorá nebola oznámená trhu. Táto transakcia umožnila Parnassos krátkodobo financovať spätnú kúpu svojich vlastných akcií, pričom akcie dcérskej spoločnosti ATEMKE slúžili ako zabezpečenie.

24. Komisia pre kapitálový trh uložila pánovi Georgakisovi pokutu v celkovej výške 70 miliónov GRD na základe toho, že sa zúčastnil na transakciách opísaných v predchádzajúcom bode týchto návrhov, pričom disponoval dôvernou informáciou, ktorá sa k nemu dostala buď priamo ako akcionárovi a riaditeľovi uvedených spoločností, alebo nepriamo prostredníctvom iných osôb zastávajúcich miesta v riaditeľstve predmetných spoločností, v rozpore s článkom 3 ods. 1 a článkami 4 a 5 dekrétu č. 53/1992. Pán Georgakis platobný výmer napadol.

25. Na prvom stupni sa Dioikitiko Protodi-keio (prvostupňový správny súd) v Livadii domnieval, že pán Georgakis využil dôvernú informáciu týkajúcu sa transakcií medzi členmi skupiny Georgakis, ktoré mali umelo

zvýšiť objem obchodu s akciami spoločnosti Parnassos na účely vytvorenia klamlivého dojmu o ich hodnote bez ohľadu na hodnotu, ktorá by bola dosiahnutá, ak by sa tieto transakcie neuskutočnili. Prvostupňový súd teda potvrdil pokutu, ktorá bola uložená komisiou pre kapitálový trh.

26. Na základe odvolania pána Georgakisa Dioikitiko Efeteio Peiraios (Odvolací správny súd v Pireu) vyhovel odvolaniu dotknutej osoby a zrušil rozsudok prvostupňového súdu, ako aj platobný výmer.

27. Tento súd rozhodol, že uloženie pokuty je protiprávne z dôvodu, že ustanovenia smernice 89/592, prebratej do vnútroštátneho právneho poriadku dekrétom č. 53/1992, sa vzťahujú na všetky úkony uskutočnené medzi držiteľmi dôverných informácií a tretími investormi a predpokladajú využitie dôvernej informácie, zakiaľ čo v prípade nadobudnutia alebo prevodu veľkého počtu akcií, ktorý je vopred dohodnutý medzi dvoma osobami, je existencia takejto informácie nepredstaviteľná, pretože obidve osoby poznajú účel a okolnosti vlastnej transakcii. Dioikitiko Efeteio Peiraios sa teda domnieval, že ak nadobudnutie a prevod veľkého počtu akcií dohodnutý vopred medzi dvoma osobami nemožno považovať *per se* za výsledok využitia dôvernej informácie,

manipulácie, ktorých sa dopustil odvolateľ s členmi skupiny Georgakis, nespádajú do pôsobnosti uvedenej smernice a uvedeného dekrétu č. 53/1992.

28. Daňová správa podala proti tomuto rozsudku kasačný opravný prostriedok na Symvoulio tis Epikrateias.

29. Z informácií obsiahnutých v návrhu na začatie prejudiciálneho konania Symvoulio tis Epikrateias vyplýva, že transakcie uskutočnené medzi členmi skupiny Georgakis boli dohodnuté vopred a že títo členovia vedeli, že kurz akcií spoločnosti Parnassos sa vyvíjal pod vplyvom umelého dopytu, ktorý sami vytvorili a ktorý spočíval v rozsiahlom financovaní využívajúcom rozmanité metódy.

30. V súvislosti s kvalifikáciou predmetných konaní ako využitie dôverných informácií sa vnútroštátny súd domnieval, že výklad ustanovení smernice 89/592, ktorý bol predmetom veci samej, vyvoláva

dôvodné pochybnosti, najmä pokiaľ ide o pojmy dôverná informácia a držiteľ dôverných informácií, ako aj rozsah zákazu, aby tento držiteľ vykonával určité úkony. Za týchto podmienok Symvoulio tis Epikrateias rozhodol prerušiť konanie a položiť Súdnemu dvoru túto prejudiciálnu otázku:

„Za predpokladu, že sa medzi osobami alebo skupinami osôb, na ktoré sa vzťahuje článok 2 ods. 1 smernice 89/592..., uskutočnia vopred dohodnuté burzové transakcie, ktorých následkom je umelé zvýšenie kurzu prevádzaných cenných papierov, majú sa účastníci týchto transakcií považovať za držiteľov dôverných informácií v zmysle článkov 1 a 2 tejto smernice, teda za osoby, ktoré podľa článkov 2, 3 a 4 smernice [89/592] podliehajú zákazu využívať dôverné informácie?“

#### IV — Konanie pred Súdnym dvorom

31. Žalovaný vo veci samej, grécka a talianska vláda, ako aj Komisia Európskych spoločenských predložili Súdnemu dvoru písomné pripomienky v súlade s článkom 23 Štatútu Súdneho dvora. Títo účastníci konania boli vypočutí aj na pojednávaní, ktoré sa konalo 13. júla 2006, s výnimkou talianskej vlády, ktorá na ňom nebola zastúpená.

#### V — Posúdenie prejudiciálnej otázky

32. Na úvod je potrebné zdôrazniť niekoľko skutočností, ktoré sa v prejudiciálnej otázke a v návrhu na začatie prejudiciálneho konania zdajú byť nesporné.

33. Predovšetkým skutkový stav v prejednávanej veci, ktorý sa odohral v roku 1996, spadá výlučne do doby platnosti smernice 89/592 a gréckej právnej úpravy, ktorou sa táto smernica preberá. Súdny dvor teda nie je priamo vyzvaný, aby podal výklad ustanovení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES z 28. januára 2003 o obchodovaní s využitím dôverných informácií a o manipulácii s trhom (zneužívanie trhu)<sup>3</sup>, ktorá nadobudla účinnosť 12. apríla 2003 a v tento istý deň zrušila smernicu 89/592 v súlade s jej článkami 20 a 21.

34. Ďalej je nesporné, že členovia skupiny Georgakis spadajú do osobnej pôsobnosti smernice 89/592 a vnútroštátnej právnej úpravy, ktorá ju preberá, z dôvodu ich postavenia ako členov správnych a riadiacich

3 — Ú. v. ES L 96, s. 16; Mim. vyd. 06/004, s. 367.

orgánov spoločností Parnassos a ATEMKE alebo z dôvodu ich podielu na základnom imaní týchto spoločností.

35. Okrem toho akcie, ktoré sú predmetom sporných transakcií vo veci samej, predstavujú cenné papiere v zmysle definície, ktorú dáva článok 1 ods. 2 smernice 89/592.

36. Napokon zo skutočností uvedených vnútroštátnym súdom vyplýva, že transakcie uskutočnené medzi predmetnými osobami a dohodnuté vopred mali za následok umelé zvýšenie kurzu obchodovaných cenných papierov.

37. Na základe týchto spresnení otázka položená vnútroštátnym súdom v podstate nabáda Súdny dvor k tomu, aby uviedol, či osoby, ktoré možno považovať za zasvätené osoby v zmysle smernice 89/592, majú k dispozícii a využívajú dôvernú informáciu v zmysle uvedenej smernice, keďže uzatvárajú vopred dohodnuté burzové transakcie, ktoré spôsobujú umelé zvýšenie kurzu prevádzaných cenných papierov.

38. Predovšetkým je potrebné pripomenúť, že disponovanie dôvernou informáciou

osobami uvedenými v článku 2 ods. 1 smernice 89/592 samo osebe nie je uvedenou smernicou zakázané, zakázané je však využitie tejto dôvernej informácie so znalosťou veci.<sup>4</sup> Súdny dvor to okrem iného pripomenul v rozsudku Verdonck a i.<sup>5</sup>

39. Z článku 2 ods. 1 smernice 89/592 vyplýva najmä to, že využitie dôvernej informácie nevyhnutne predpokladá vecnú existenciu uvedenej informácie. Dôverná informácia teda musí existovať pred svojím využitím. Dôvernú informáciu môže teda využiť len osoba, ktorá už predtým vlastnila takúto informáciu, bez ohľadu na skutočnosť, že takáto osoba je tzv. „prvotnou“ zasvätenou osobou, teda má jedno z postavení vymenovaných v článku 2 ods. 1 smernice 89/592, alebo ide o tzv. „druhotnú“ zasvätenú osobu, uvedenú v článku 4 uvedenej smernice.

40. Účastníci konania, ktorí Súdnemu dvoru predložili svoje pripomienky, si odporujú v otázke, či osoby, ktoré pristúpili k takým transakciám, ako je transakcia vo veci samej, disponujú dôvernou informáciou v zmysle smernice 89/592, ktorej využitie je touto smernicou zakázané.

4 — Článok 2 ods. 1 smernice 89/592.

5 — Rozsudok z 3. mája 2001, C-28/99, Zb. s. I-3399 bod 29.



41. Tak podľa pána Georgakisa, žalovaného vo veci samej, ako aj podľa Komisie nespadá situácia, ako je situácia vo veci samej, do pôsobnosti smernice 89/592.

42. Podľa pána Georgakisa má smernica 89/592 vylúčiť možnosť osôb, ktoré majú z dôvodu svojich funkcií k dispozícii dôvernú informáciu, využiť ju vo svoj prospech a v neprospech tretích osôb, s ktorými obchodujú. Preto podmienkou, aby sa tieto ustanovenia uplatňovali, je to, aby držiteľ dôvernej informácie mal zmluvného partnera, ktorý túto informáciu nepozná. Vo veci samej to tak nie je. V tejto veci sú totiž všetci zmluvní partneri zúčastňujúci sa na predmetnej transakcii spoludržiteľmi, ale aj spolutvorcami všeobecnej informácie týkajúcej sa cenného papiera na burze. Preto na jednej strane táto informácia prestáva byť dôverná, pokiaľ sa to týka týchto osôb, a na druhej strane dôverná znalosť jednej osoby nemôže byť využitá na úkor druhej osoby.

43. Komisia sa domnieva, že zo skutkového stavu uvedeného vnútroštátnym súdom nevyplyva, že dôverné informácie podnikli členov skupiny Georgakis k tomu, aby uzavreli predmetné transakcie. Naproti tomu uvádza, že tieto transakcie boli uskutočnené na základe rozhodnutia skupiny Georgakis na návrh svojich finančných poradcov zvýšiť kurz akcií spoločnosti Parnassos. Preto sa tieto transakcie nerovnajú využitiu dôvernej

informácie. Komisia dodáva, že transakcie založené na rozhodnutí niektorých členov správnej rady emitenta zvýšiť kurz akcie na burze spadajú do pôsobnosti smernice 2003/6 v rozsahu, v akom sa táto smernica vzťahuje na manipuláciu s trhom, ktorá však v prejednávanej veci nie je uplatniteľná.

44. Naproti tomu grécka a talianska vláda tvrdia, že taká situácia, ako je situácia vo veci samej, spadá do pôsobnosti smernice 89/592.

45. Grécka vláda trvá na skutočnosti, že dohodnuté výmeny akcií tej istej spoločnosti alebo fiktívne nadobudnutia a prevody medzi tými istými osobami na účely zvýšenia obchodovateľnosti a ceny akcií sú informáciou rozhodujúceho významu, ktorej využitie môže mať závažný dopad na transparentnosť trhu. Rozhodujúci prvok dôvernej informácie, ktorou disponujú členovia skupiny, ktorá je zosúladená, je skutočnosť, že aktuálny kurz cenného papiera vyplýva z umelého nafúknutia dopytu samotnými členmi skupiny a nie z vývoja alebo z perspektívneho priaznivého vývoja finančných ukazovateľov predmetnej spoločnosti, a že je zrejmé, že nie je výsledkom zvýšenej obchodovateľnosti cenného papiera prijatého na burzu. Podľa tejto vlády pojem disponovanie dôvernou informáciou zahŕňa nielen jej nadobudnutie, ale aj jej vytvorenie. Uplatňovanie právnej

úpravy týkajúcej sa obchodovania s využitím dôverných informácií nie je vylúčené, ak osoby využívajúce dôvernú informáciu sú jej pôvodcami. Na pojednávaní grécka vláda dodala, že taká situácia, ako je situácia vo veci samej, by mohla spadať tak pod využitie dôvernej informácie, ako aj pod manipuláciu s trhom.

ktorou niektorí investori vykonávajú medzi sebou rad transakcií s určenými cennými papiermi, pričom vytvárajú ilúziu zvýšeného objemu obchodu a značného záujmu investorov o tieto cenné papiere, ktorý môže tretích investorov podnietiť k nákupu predmetných cenných papierov a umožniť tak zvýšenie kurzu týchto cenných papierov.<sup>6</sup>

46. Talianska vláda sa v podstate domnieva, že vo svetle cieľov smernice 89/592 dosiahnuť maximálnu transparentnosť vo fungovaní finančných trhov a zabezpečiť, aby sa s investormi zaobchádzalo rovnako, musia byť osoby, ktoré rozhodli o transakcii alebo rade transakcií umelého zvýšenia kurzu cenného papiera na burze, takisto zaradené medzi držiteľov s nimi súvisiacej informácie, to znamená programu predaja a nadobudnutia cenných papierov dohodnutého vopred, ktorý má umelo zvýšiť kurz cenného papiera kótovaného na burze bez vedomia verejnosti. Tento program podľa stanoviska tejto vlády určite predstavuje dôvernú informáciu v zmysle smernice 89/592, ktorej využitie je zakázané.

49. Z dôvodov vyjadrených v nasledujúcich bodoch týchto návrhov mám tendenciu domnievať sa, že s prihliadnutím na skutočnosti, ktoré mám k dispozícii, nespadá taká situácia, ako je situácia uvedená vnútroštátnym súdom, do pôsobnosti smernice 89/592.

47. Je potrebné uviesť aj to, že účastníci konania, ktorí sa zúčastnili na pojednávaní, sa zhodli v opise operácií uskutočnených skupinou Georgakis ako tzv. praktiky „painting the tape“.

50. Je potrebné pripomenúť, že článok 2 ods. 1 smernice 89/592 zakazuje využiť so znalosťou veci túto dôvernú informáciu. Podľa mňa je pre „využitie so znalosťou veci“ tejto dôvernej informácie charakteristická prítomnosť dvoch odlišných prvkov: na jednej strane morálny prvok a na druhej strane vecný prvok. Morálny prvok spočíva v úmysle alebo v rozhodnutí vedome využiť informáciu, o ktorej je známe, že je dôverná.

48. Vo svete financií a burzy je táto praktika vo všeobecnosti vymedzená ako praktika,

6 — Pozri najmä definície, ktoré sa nachádzajú na internetových stránkach [www.investorwords.com](http://www.investorwords.com) a [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com).

Vecný prvok sa prejavuje ako vykonanie tohto úmyslu alebo tohto rozhodnutia prístupím k transakciám s cennými papiermi buď priamo, alebo prostredníctvom finančného sprostredkovateľa.<sup>7</sup>

finančných poradcov skupiny Georgakis bol podaný na základe dôvernej informácie v zmysle uvedenej smernice.

51. Ako som zdôraznil v bode 39 týchto návrhov, keďže v tomto kontexte existencia dôvernej informácie svojou definíciou predchádza jej využitie, dôverná informácia musí predchádzať tak morálny prvok využitia tejto informácie, a to úmysel alebo rozhodnutie využiť informáciu, ako aj jej vecný prvok, a to vykonanie tohto úmyslu alebo rozhodnutia.

53. V situácii, ako je situácia vo veci samej, sa teda osoby, ktoré uskutočnili predmetné transakcie, v zásade nemôžu nachádzať v situácii, v ktorej by využili dôvernú informáciu, keďže na základe skutkového stavu vyjadreného vnútroštátnym súdom nie je možné označiť dôvernú informáciu, ktorá by ich viedla k uskutočneniu týchto transakcií.

52. Pritom podľa skutkového stavu uvedeného v návrhu na začatie prejudiciálneho konania sa zdá, že rozhodnutie členov skupiny Georgakis, prijaté začiatkom roku 1996, prístupím k transakciám, ktoré mali „zvýšiť“ kurz akcií spoločnosti Parnassos, bolo prijaté na základe návrhu ich finančných poradcov. Keďže neexistujú ďalšie skutkové upresnenia, zdá sa, že rozhodnutie členov skupiny Georgakis nebolo prijaté na základe dôvernej informácie v zmysle smernice 89/592. Z návrhu na začatie prejudiciálneho konania takisto nevyplýva, že návrh

54. Okrem toho tvrdenie vlád, ktoré predložili svoje pripomienky a v podstate tvrdia, že rozhodnutie členov skupiny Georgakis uzavrieť transakcie, ktorých účelom je umelé zvýšenie kurzu akcií bez vedomia verejnosti, samo osebe predstavuje dôvernú informáciu, ktorej využitie je zakázané, nie je presvedčivé.

7 — V tomto ohľade nie je dôležité, že obidva prvky, morálny a vecný, sa uskutočnia vo veľmi blízkych časových okamihoch, dokonca takmer súčasne. Okrem toho morálny prvok využitia informácie, o ktorej sa vie, že je dôverná, neznamená, že je tu aj úmysel dosiahnuť zisk.

55. Zdá sa totiž, že domnienka, že rozhodnutie členov skupiny Georgakis uzavrieť transakcie dotknuté vo veci samej samo

osobe predstavuje dôvernú informáciu, je vyvrátená myšlienkou, ktorá je základom jedenásteho a dvanásteho odôvodnenia smernice 89/592.

predchádzajúce rozhodnutie vykonať predmetné transakcie samo osobe predstavovať dôvernú informáciu.

56. Pripomínam, že podľa jedenásteho odôvodnenia smernice 89/592: „keďže nadobudnutie alebo prevod cenných papierov nevyhnutne predpokladá predchádzajúce rozhodnutie nadobnúť alebo previesť na strane osoby, ktorá vykoná jednu z týchto transakcií, vykonanie tohto istého nadobudnutia alebo prevodu samo osobe nepredstavuje použitie dôverných informácií“ [*neoficiálny preklad*].

59. Obhajovať opak by sa rovnalo brániť investorom, emitentom cenných papierov alebo ich orgánom, aby vykonali svoje rozhodnutia uskutočniť predmetné transakcie tým, že by na nich spočívalo zásadné podozrenie, že pri týchto transakciách využívajú dôverné informácie. Takýto výklad by bezpochyby škodil riadnemu fungovaniu trhu s cennými papiermi. To však istotne nie je cieľ, ktorý sleduje smernica 89/592.

57. Pokiaľ ide o dvanáste odôvodnenie smernice 89/592, to zdôrazňuje, že „obchodovanie s využitím dôverných informácií zahŕňa využitie dôvernej informácie“ [*neoficiálny preklad*], a preto „je potrebné... sa domnievať, že vykonanie transakcií na účel vyrovnania kurzu cenných papierov, ktoré boli novo vydané alebo obchodované v rámci druhotnej ponuky samo osebe nepredstavuje použitie dôvernej informácie“ [*neoficiálny preklad*].

60. Takú situáciu, ako je situácia vo veci samej, určite nemožno úplne prirovnať k situáciám uvedeným v jedenástom a dvanástom odôvodnení smernice 89/592.

58. Podľa môjho názoru je teda tieto odôvodnenia potrebné vykladať tak, že v oboch situáciách, ktoré sú v nich opísané, nemôže

61. Nemyslím si však, že obmedzením sa na spomenutie týchto dvoch situácií v jedenástom a dvanástom odôvodnení smernice 89/592 mal zákonodarca Spoločenstva v úmysle rozhodnúť že, *a contrario*, vo všetkých ostatných situáciách vrátane situ-

ácie, ako je situácia vo veci samej, sa predchádzajúce rozhodnutie uskutočniť transakcie s cennými papiermi samo osebe považuje za dôvernú informáciu.

cenných papierov, ktorá je spomenutá práve v dvanástom odôvodnení smernice 89/592.

62. Ešte menej presvedčivé v tomto zmysle je tvrdenie talianskej vlády, podľa ktorého tým, že jedenáste odôvodnenie smernice 89/592 uvádza len nadobudnutie „alebo“ prevod cenných papierov, nepokrýva situácie, v ktorých sa uskutočňuje väčšina transakcií na burze, a z tohto dôvodu je teda potrebné sa domnievať, že transakcie skupiny Georgakis predstavujú využitie dôvernej informácie. Použitie spojky „alebo“ v jedenástom odôvodnení sa totiž nezdá byť výlučné, ale skôr príkladné, a zdá sa, že to potvrdzuje používanie slova „transakcie“ v množnom čísle v jedenástom odôvodnení tejto istej smernice.

63. Okrem toho sa domnievam, že skutočnosť, že predmetné transakcie boli vopred dohodnuté, takisto nemôže mať za následok, že rozhodnutie skupiny Georgakis bude považované za dôvernú informáciu. Kritérium plánovania burzových transakcií vopred je totiž prinajmenšom prítomné aj v situácii, v ktorej ide o skutočnú úpravu kurzu

64. Naproti tomu sa mi zdá, že účelom jedenásteho a dvanásteho odôvodnenia smernice 89/592 je zobraziť myšlienku, podľa ktorej predchádzajúce rozhodnutie uskutočniť transakcie s cennými papiermi samo osebe nie je dôvernou informáciou.

65. Takéto rozhodnutie však môže predstavovať vedomý prvok využitia dôvernej informácie, keďže toto rozhodnutie vychádza z uvedenej informácie. Okrem toho za prítomnosti časovo rozptýlených transakcií môže výskyt dôvernej informácie, ktorá môže zmeniť rozhodnutie pôvodne prijaté investormi, viesť aj k tomu, že transakcie, ktoré sa uskutočnili po oboznámení sa a s využitím tejto informácie, budú predstavovať využitie dôvernej informácie v zmysle smernice 89/592.

66. Napriek tomu, ako som už uviedol vyššie, s ohľadom na skutkový stav predložený

vnútroštátnym súdom som v situácii vo veci samej nepostrehol existenciu dôvernej informácie.

67. Zdá sa mi, že toto posúdenie nemôže byť spochybnené tvrdením vlád, ktoré predložili svoje pripomienky, podľa ktorého ciele transparentnosti trhu a rovnosti príležitostí medzi investormi, ktoré sa snaží dosiahnuť smernica 89/592, musia umožniť podriadiť takú situáciu, ako je situácia vo veci samej, pôsobnosti tejto smernice 89/592.

68. Aj keď sudca Spoločenstva často používa metódu teleologického výkladu aktov Spoločenstva, v prejednávanej veci podľa mňa nemôže rozšíriť vecnú pôsobnosť smernice 89/592 vo svetle veľmi všeobecných cieľov v odôvodnení tejto smernice. Aj keď v situácii vo veci samej určite ide o zásah do riadneho fungovania trhu, prístup navrhovaný vládami, ktoré predložili svoje pripomienky, by viedol k nerespektovaniu podmienok vlastných uplatniteľnosti smernice 89/592, najmä podmienky, ktorá sa vzťahuje na existenciu dôvernej informácie, ktorá je pôvodom využitia uvedenej informácie z hľadiska úmyslu, ako aj z vecného hľadiska.

69. Okrem toho pôsobnosť aktu Spoločenstva je normálne definovaná jeho vlastnými ustanoveniami a v podstate ju nemožno rozšíriť na iné situácie, ako sú tie, na ktoré sa má vzťahovať.<sup>8</sup> V prejednávanej veci teda nič nenasvedčuje tomu, že zámerom smernice 89/592 bolo upraviť situáciu, ktorá spadá do tzv. konania „painting the tape“, a všeobecnejšie, do manipulácie s trhom.

70. V tejto súvislosti by som chcel poznamenať, že prijatím smernice 2003/6, ktorá sleduje rovnaké ciele transparentnosti a integrity trhu ako smernica 89/592<sup>9</sup>, zákonodarca Spoločenstva nahradením tejto poslednej menovanej smernice a začlenením boja proti manipuláciám s trhom do pôsobnosti novej smernice sledoval práve pokrok v harmonizácii právnych úprav členských štátov postihovaním konaní, o ktorých skúsenosť ukázala, že môžu podkopať dôveru

<sup>8</sup> — Vo vzťahu k nariadeniu pozri rozsudok z 12. decembra 1985, Krohn, 165/84, Zb. s. 3997, bod 13 a tam citovanú judikatúru.

<sup>9</sup> — Pozri najmä druhé, jedenáste, dvanáste, pätnáste, dvadsiate siedme, štyridsiate prvé a štyridsiate tretie odôvodnenie smernice 89/592.

verejnosti, a teda nepriaznivo ovplyvniť riadne fungovanie trhov.<sup>10</sup>

71. Podľa článku 1 ods. 2 písm. a) smernice 2003/6 sa teda za „manipuláciu s trhom“ považujú najmä transakcia alebo príkazy na obchodovanie, ktorými osoba alebo osoby konajúce v súčinnosti zabezpečujú cenu jedného alebo viacerých finančných nástrojov na neprirodzenej alebo umelej úrovni, pokiaľ osoba, ktorá vstúpila do transakcie alebo vydala pokyny na obchodovanie, nepreukáže, že jej dôvody na takéto konanie sú legitímne a tieto transakcie alebo pokyny sa zhodujú s prijatou trhovou praxou na príslušnom regulovanom trhu. Preto sa zdá, že táto definícia zahŕňa také praktiky, ako je tzv. „painting the tape“.<sup>11</sup>

72. Vo svetle legislatívneho procesu Spoločenstva v oblasti zneužívania trhu<sup>12</sup> sa mi

nezdá možné prijať tvrdenie vlád, ktoré predložili svoje pripomienky, spočívajúce v rozšírení pôsobnosti smernice 89/592 alebo podľa nuansy vyjadrenej gréckou vládou na pojednávaní „dať tomuto aktu pružnejší výklad“ v tom zmysle, že táto smernica zakazuje praktiky, o ktoré ide vo veci samej.

73. Prístup vlád, ktoré predložili svoje pripomienky, by sa totiž rovnal nerešpektovaniu rozdrobenosti právnej úpravy Spoločenstva, ktorá existovala v okamihu uplatňovania smernice 89/592, keďže by jej pripísali taký rozsah, ktorý by mohol prekryť reziduálnu právomoc členských štátov právne upraviť a stíhať manipulácie s trhom.

10 — V tomto zmysle pozri odôvodnenie č. 13 smernice 2003/6. Pozri tiež odôvodnenie č. 11 tejto istej smernice, ktoré upresňuje, že „existujúci právny rámec spoločenstva na ochranu integrity trhu nie je úplný“.

11 — V tejto súvislosti treba poukázať na to, že v návrhu smernice Komisia navrhovala podporiť definíciu „manipulácií s trhom“ presnými príkladmi, pripojenými k textu návrhu smernice, ktoré by uľahčili výklad tejto definície. V rubrike „transakcie, ktoré majú vzbudiť falošný dojem činnosti“ oddielu B prílohy sa tak nachádza praktika „painting the tape“ [neoficiálny preklad] [pozri návrh smernice KOM(2001) 281 v konečnom znení z 30. mája 2001, s. 25]. Na základe nesúhlasu Európskeho parlamentu s používaním tzv. metódy „komitológie“ stanovenej návrhom smernice na účely zmeny a doplnenia ustanovení v prílohe (pozri v tomto ohľade správu hospodárskeho a menovaného výboru Parlamentu, dokument A5/2002/69 z 27. februára 2002), text, ktorý nakoniec prijali Parlament a Rada Európskej únie, neobsahuje žiadnu prílohu.

12 — Podľa smernice 2003/6 zneužívanie trhu zahŕňa tak obchodovanie s využitím dôverných informácií, ako aj manipulácie s trhom.

74. Okrem toho by som rád poznamenal, že v rozhodnom čase v skutkovom stave vo veci samej Helénska republika<sup>13</sup>, ako aj väčšina členských štátov právne upravila a trestne stíhala praktiky manipulácie s trhom.<sup>14</sup>

13 — Pozri najmä článok 34 zákona č. 3632/1928, už citovaný v bode 18 týchto návrhov.

14 — Zdá sa, že jedine Rakúska republika a Švédske kráľovstvo, v menšej miere aj Holandské kráľovstvo, nepostihujú manipulácie s trhom.

## VI — Návrh

75. Vzhľadom na predchádzajúce úvahy navrhujem, aby Súdny dvor odpovedal na prejudiciálnu otázku položenú Symvoulio tis Epikrateias takto:

Osoby alebo skupiny osôb, ktoré majú jedno z postavení uvedených v článku 2 ods. 1 smernice Rady 89/592/EHS z 13. novembra 1989 o koordinácii právnych predpisov týkajúcich sa obchodovania s využitím dôverných informácií [*neoficiálny preklad*], ktoré uzatvárajú vopred dohodnuté burzové transakcie spôsobujúce umelé zvýšenie kurzu prevádzaných cenných papierov, sa nemajú považovať za disponujúce dôvernou informáciou v zmysle článku 2 uvedenej smernice.