

SKLEPNI PREDLOGI GENERALNEGA PRAVOBRANILCA

PAOLA MENGOZZIJA,
predstavljeni 26. oktobra 2006¹

I – Uvod

1. V obravnavani zadevi je Symvoulio tis Epikrateias (vrhovno upravno sodišče) (Grčija) Sodišču predložilo vprašanje za predhodno odločanje v zvezi z razlago določb Direktive Sveta 89/592/EGS z dne 13. novembra 1989 o usklajevanju predpisov o trgovanju z notranjimi informacijami.²

2. Natančneje, Sodišče je zaprosilo za razlago pojmov imeti notranjo informacijo in „izkoristiti“ notranjo informacijo v smislu Direktive 89/592.

1 – Jezik izvirnika: francoščina.

2 – UL L 334, str. 30.

II – Pravni okvir

A – Skupnostna ureditev

3. Ob upoštevanju pomembne vloge, ki jo ima sekundarni trg prenosljivih vrednostnih papirjev pri financiranju gospodarskih subjektov, četrta uvodna izjava Direktive 89/592 določa, da je nemoteno delovanje tega trga v veliki meri odvisno od zaupanja, ki ga daje vlagateljem.

4. Peta uvodna izjava Direktive 89/592 določa, da je to zaupanje med drugim odvisno od zagotavljanja vlagateljem, da so postavljeni v enakovreden položaj in da bodo zaščiteni pred protipravno uporabo notranjih informacij.

5. V skladu s členom 1(1) Direktive 89/592 pomeni „notranja informacija“ „informacijo, ki ni javna, ki ima natančno določene lastnosti in se nanaša na enega ali več izdajateljev prenosljivih vrednostnih papirjev ali na enega ali več prenosljivih vrednostnih papirjev in ki bi, če bi postala javna, verjetno imela pomemben vpliv na cene tega ali teh prenosljivih vrednostnih papirjev.“

— zaradi njihovega deleža v izdajateljevem kapitalu

ali

6. V skladu s členom 1(2) te direktive so „prenosljivi vrednostni papirji“ zlasti delnice, dolžniški vrednostni papirji in vrednostni papirji, ki so enakovredni delnicam in dolžniškim vrednostnim papirjem, če se lahko z njimi trguje na trgu, ki ga urejajo in nadzirajo organi, ki so jih potrdili javni organi, na trgu, ki deluje redno in je neposredno ali posredno dostopen javnosti.

— ker imajo dostop do takih informacij zaradi opravljanja redne službe, poklica ali dolžnosti,

da ob poznavanju vseh pomembnih dejstev to notranjo informacijo izkoristijo tako, da za svoj račun ali za račun tretje stranke bodisi posredno ali neposredno pridobijo ali odtujijo prenosljive vrednostne papirje izdajatelja ali izdajateljev, na katere se te informacije nanašajo.

7. Člen 2 Direktive 89/592 določa:

„1. Vsaka država članica prepove osebam, ki imajo notranjo informacijo:

2. Kadar je oseba iz odstavka 1 pravna oseba, se prepoved iz tega odstavka uporablja tudi za fizične osebe, ki sodelujejo pri odločanju o izvedbi transakcije za račun te pravne osebe.

— zaradi članstva v izdajateljevih upravnih, vodstvenih ali nadzornih organih,

3. Prepoved iz prvega odstavka se uporablja za vse pridobitve ali odtujitve prenosljivih vrednostnih papirjev opravljene s posredovanjem poklicnega posrednika.

Vsaka država članica lahko določi, da se ta prepoved ne uporablja za pridobitev ali odtujitev prenosljivih vrednostnih papirjev, ki so bile opravljene brez posredovanja poklicnega posrednika zunaj trga, kot je opredeljen v členu 1(2) *in fine*.

lahko neposredno ali posredno izvira samo od osebe iz istega člena 2.

[...]"

10. Člen 6 Direktive 89/592 omogoča, da lahko države članice sprejmejo strožje ali dodatne predpise, kot so tisti, ki jih določa ta direktiva, pod pogojem, da se ti predpisi splošno uporabljajo.

8. Člen 3 Direktive 89/592 določa, da države članice osebam, za katere velja prepoved iz člena 2 in ki imajo notranje informacije, prepovejo:

„a) razkrivati te notranje informacije kateri koli tretji osebi, razen če se informacija razkrije med opravljanjem običajnih službenih nalog, poklica ali dolžnosti;

11. Enajsta uvodna izjava Direktive 89/592 podrobneje določa, da „ker se za pridobitev ali odtujitev prenosljivih vrednostnih papirjev nujno zahteva predhodna odločitev oseb, ki izvedejo katero od teh transakcij, o pridobitvi ali odtujitvi, dejstvo, da se ta pridobitev ali odtujitev opravi, samo po sebi ne pomeni uporabo notranje informacije.“

b) na podlagi te notranje informacije priporočati tretji osebi ali jo napeljati k pridobitvi ali odtujitvi prenosljivih vrednostnih papirjev, kot so opredeljeni v členu 1(2) *in fine*.“

9. Člen 4 Direktive 89/592 določa, da države članice prepoved iz člena 2 te direktive določijo tudi za vsako osebo, ki ni navedena v tem členu, ki ima, ob poznavanju vseh pomembnih dejstev, notranjo informacijo, ki

12. V dvanajsti uvodni izjavi Direktive 89/592 je opozorjeno, da „trgovanje z notranjimi informacijami zajema zlorabo notranjih informacij“ in da je zato „treba [...] šteti, da izvedba transakcij z namenom ustalitve cene prenosljivih vrednostnih papirjev, ki so bili na novo izdani ali s katerimi se trguje v okviru sekundarne ponudbe, sama po sebi ne pomeni uporabe notranje informacije.“

B – *Nacionalna ureditev*

13. Člen 1 grške predsedniške uredbe št. 53/1992 o transakcijah, povezanih z notranjimi informacijami, in o prenosu Direktive 89/592 (v nadaljevanju: predsedniška uredba št. 53/1992), ki je veljala takrat, ko so nastala upoštevna dejstva, določa, da je njen namen, da se zakonodaja o borzah uskladi z navedeno direktivo.

14. Členi 2, 3, 4 in 5 predsedniške uredbe št. 53/1992 povzemajo člene 1, 2, 3 in 4 Direktive 89/592.

15. Predsedniška uredba št. 53/1992 ne vsebuje določb o širšem obsegu pojmov in prepovedi, določenih v Direktivi 89/592. Grčija tako ni izkoristila možnosti iz člena 6 Direktive 89/592.

16. Člen 11 predsednikove uredbe št. 53/1992 določa, da v primeru kršitve določb člena 3(1) in (2) ter členov 4 in 5 te uredbe komisija za kapitalski trg poleg sankcij, ki jih določa člen 30(1) in (3) zakona št. 1806/1988, naloži tudi globo od 10 milijono-

nov GRD do 1 milijarde GRD ali v petkratnem znesku dobička, ki ga je imela oseba, ki je izkoristila notranje informacije.

17. Člen 30 istega zakona določa kazenske sankcije za imetnike zaupnih informacij, ki bi te informacije nezakonito uporabili.

18. Poleg tega člen 34 zakona št. 3632/1928 predpisuje zaporno kazen in globo največ 50.000 GRD ali eno izmed teh kazni za tistega, ki zaradi pridobitve protipravne koristi zavestno uporabi posebna sredstva za zavajanje javnosti, zato da bi vplival na cene na borzi.

19. Poleg tega člen 72(1) zakona št. 1969/1992 določa, da se tisti, ki zavestno v tisku ali kako drugače razširi lažne ali nepravilne informacije, ki bi lahko vplivale na ceno enega ali več prenosljivih vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na borzi, kaznuje z zaporno kaznijo in globo največ sto milijonov GRD.

20. Nazadnje, člen 76(10) istega zakona določa, da je ob upoštevanju splošnih kazenskih določb komisija za kapitalski trg

pristojna, da podjetjem, ki kršijo določbe zakona o kapitalskem trgu ali odločbe navedene komisije, naloži globo največ 100 milijonov GRD.

III – Spor o glavni stvari in vprašanje za predhodno odločanje

21. Na začetku leta 1996 so bili C. Georgakis in člani njegove družine, ki jih predložitveno sodišče imenuje „skupina Georgakis“, glavni delničarji družbe Parnassos. Družba Parnassos in njena hčerinska družba Syrios AVEE sta imeli večino imenskih delnic družbe ATEMKE. Večina članov skupine Georgakis je bila član nadzornega sveta družb Parnassos in ATEMKE, v katerih so zasedali vodstvene položaje.

22. Člani skupine Georgakis so se odločili, da na predlog svojih finančnih svetovalcev podprejo ceno delnice družbe Parnassos. Da bi pridobili večino, ki jo določa grška zakonodaja za sprejetje te odločitve na splošni skupščini, so se dogovorili, da pridobijo toliko delnic, da dosežejo 75 % kapitala navedene družbe, in da to odločitev uveljavijo pri drugih delničarjih.

23. Člani skupine Georgakis so med majem in decembrom 1996 izvedli transakcije z delnicami družb Parnassos in ATEMKE. Delnice družbe ATEMKE so prodali družbi Parnassos in s tako dobljenimi likvidnimi sredstvi pridobili delnice Parnassos. Oktobra 1996 je družba Parnassos 835.000 delnic družbe ATEMKE prenesla na družbo Merrill Lynch Capital Markets plc z možnostjo povratnega odkupa, s katero trg ni bil seznanjen. Ta transakcija je družbi Parnassos omogočila kratkoročno financiranje nakupa lastnih delnic, ki ga je zavarovala z delnicami svoje hčerinske družbe ATEMKE.

24. Grška komisija za kapitalski trg je C. Georgakis naložila globo v znesku 70 milijonov GRD zato, ker je v nasprotju s členi 3 (1), 4 in 5 predsednikove uredbe št. 53/1992 sodeloval pri transakcijah, ki so navedene v prejšnji točki teh sklepnih predlogov, s tem, da je imel notranjo informacijo, ki jo je dobil neposredno kot delničar in direktor zgoraj navedenih družb ali posredno prek drugih oseb, ki imajo položaje v vodstvenih organih zadevnih družb. C. Georgakis je zoper plačilni nalog vložil ugovor.

25. Dioikitiko Protodikeio (prvostopenjsko upravno sodišče), Livadia, je na prvi stopnji med drugim menilo, da je C. Georgakis izkoristil notranjo informacijo v zvezi s

transakcijami med člani skupine Georgakis, katerih namen je bil umetno povečati obseg prometa z delnicami družbe Parnassos, da bi ustvarili zavajajočo predstavo o njihovi vrednosti, ki ne odseva vrednosti, ki bi jo dosegle, če te transakcije ne bi bile izvedene. Prvostopenjsko sodišče je torej potrdilo globo, ki jo je naložila komisija za kapitalski trg.

26. C. Georgakis je vložil pritožbo na Dioikitiko Efeteio Peiraios (pritožbenem upravnem sodišču v Pireju), ki je njegovi pritožbi ugodilo, razveljavilo sodbo prvostopenjskega sodišča in plačilni nalog razglasilo za ničnega.

27. To sodišče je odločilo, da je bila naložitev globe nezakonita, ker se določbe Direktive 89/592, ki so bile v nacionalni pravni red prenesene s predsednikovo uredbo št. 53/1992, uporabljajo za transakcije med osebami, ki razpolagajo z notranjimi informacijami, in tretjimi vlagatelji, in predpostavljajo izkoriščanje notranjih informacij, medtem ko si v primeru pridobitve ali odtujitve velikega števila delnic, za katero bi se osebi dogovorili vnaprej, obstoja take informacije ni mogoče predstavljati, ker bi obe vedeli za namen in okoliščine transakcije. Dioikitiko Efeteio Peiraios je torej

odločilo, da čeprav pridobitve ali odtujitve velikega števila delnic, za katero se osebi dogovorita vnaprej, same po sebi ni mogoče šteti za posledico izkoriščanja notranje informacije, dejanja, ki jih je izvedla tožeča stranka s člani skupine Georgakis, ne spadajo v področje uporabe navedene direktive in predsedniške uredbe št. 53/1992.

28. Davčna uprava je zoper to sodbo vložila kasacijsko pritožbo na Symvoulio tis Epikrateias.

29. Iz informacij v predložitvenem sklepu Symvoulio tis Epikrateias izhaja, da so bile transakcije med člani skupine Georgakis dogovorjene vnaprej in da so ti člani vedeli, da se je cena delnic družbe Parnassos spremenila zaradi vpliva umetnega povpraševanja, ki so ga ustvarili sami in je temeljilo na večjem financiranju različnih vrst.

30. Predložitveno sodišče je v zvezi z vprašanjem, ali je mogoče zadevna ravnanja opredeliti kot izkoriščanje notranjih informacij, menilo, da glede v postopku v glavni stvari zahtevane razlage določb Direktive 89/592 obstajajo upravičeni dvomi, zlasti v zvezi s pojmom notranja informacija in imetnik notranjih informacij ter obsegom

prepovedi izvedbe določenih transakcij, ki velja za tega imetnika notranjih informacij. Symvoulio tis Epikrateias je zato odločilo, da prekine odločanje in da Sodišču v predhodno odločanje predloži to vprašanje:

V – Preučitev vprašanja za predhodno odločanje

„Ali se takrat, ko osebe ali skupine oseb, ki imajo lastnosti iz člena 2(1) Direktive Sveta 89/592 [...], med seboj izvajajo vnaprej dogovorjene borzne transakcije, ki povzročijo umetno zvišanje cene prenesenih vrednostnih papirjev, stranke teh transakcij obravnavajo kot imetnice notranjih informacij v smislu členov 1 in 2 navedene direktive, zaradi česar za njihovo ravnanje velja prepoved izkoriščanja notranjih informacij iz členov 2, 3 in 4 Direktive 89/592?“

32. Na začetku je treba poudariti določene elemente, ki v vprašanju za predhodno odločanje in predložitvenem sklepu niso sporni.

33. Najprej, za dejansko stanje v obravnavani zadevi, ki je nastalo leta 1996, se uporabljata samo Direktiva 89/592 in grška ureditev o njenem prenosu. Sodišče torej ni bilo neposredno zaproseno za razlago določb Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga)³, ki je začela veljati 12. aprila 2003 in je v skladu s členoma 20 in 21 isti dan razveljavila Direktivo 89/592.

IV – Postopek pred Sodiščem

31. Tožena stranka v glavni stvari, grška in italijanska vlada ter Komisija Evropskih skupnosti so v skladu s členom 23 Statuta Sodišču predložile pisne izjave. Te stranke so bile tudi zaslišane na obravnavi 13. julija 2006, razen italijanske vlade, ki na obravnavi ni imela svojega zastopnika.

34. Sporno ni niti, da člani skupine Georgakis spadajo med osebe, za katere se uporabljata Direktiva 89/592 in nacionalna zakonodaja o njenem prenosu, ker so člani upravnih ali vodstvenih organov družb Parnassos in

3 — UL L 96, str. 16.

ATEMKE, oziroma ker imajo delež v kapitalu teh družb.

notranjo informacijo, ampak to, da jo ob poznavanju vseh dejstev izkoristijo⁴. Sodišče je na to opozorilo tudi v sodbi v zadevi Verdonck in drugi⁵.

35. Poleg tega so delnice, v zvezi s katerimi so bile izvedene transakcije, ki so sporne v postopku v glavni stvari, prenosljivi vrednostni papirji v smislu opredelitve iz člena 1(2) Direktive 89/592.

36. Nazadnje iz dejstev, ki jih je navedlo predložitveno sodišče, izhaja, da je bila posledica transakcij, ki so bile izvedene med zadevnimi osebami in dogovorjene vnaprej, umetno zvišanje cene prenesenih vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje.

37. Ob upoštevanju navedenega predložitveno sodišče Sodišče v bistvu sprašuje, ali osebe, ki se jih šteje za osebe z notranjimi informacijami v smislu Direktive 89/592, imajo in izkoriščajo notranje informacije v smislu navedene direktive, ker sklepajo vnaprej dogovorjene borzne transakcije, ki povzročajo umetno zvišanje cene prenesenih vrednostnih papirjev.

38. Najprej je treba opozoriti, da Direktiva 89/592 osebam iz člena 2(1) navedene direktive ne prepoveduje tega, da bi imele

39. Iz člena 2(1) Direktive 89/592 izhaja predvsem, da se za izkoriščanje notranje informacije nujno predpostavlja dejanski obstoj navedene informacije. Notranja informacija mora torej obstajati, preden se izkoristi. Notranjo informacijo lahko torej izkoristi le oseba, ki ima pred tem tako informacijo, ne glede na to, ali je taka oseba „prva“ oseba z notranjo informacijo, ali spada v eno izmed opredelitev iz člena 2(1) Direktive 89/592, ali pa je „druga“ oseba z notranjo informacijo iz člena 4 navedene direktive.

40. Stranke, ki so Sodišču predložile stališča, so nasprotnega mnenja glede vprašanja, ali imajo osebe, ki so izvedle transakcije, kot so te v postopku v glavni stvari, notranjo informacijo v smislu Direktive 89/592, katere izkoriščanje ta direktiva prepoveduje.

4 – Člen 2(1) Direktive 89/592.

5 – Sodba z dne 3. maja 2001 v zadevi Verdonck in drugi (C-28/99, Recueil, str. I-3399, točka 29).

41. Tako C. Georgakis, tožena stranka v postopku v glavni stvari, kot Komisija menita, da primer, kot je ta v postopku v glavni stvari, ne spada v področje uporabe Direktive 89/592.

članov nadzornega sveta izdajatelja, da podprejo ceno delnice na borzi, spadale v področje uporabe Direktive 2003/6, ker se ta nanaša na tržno manipulacijo, vendar pa se ta direktiva v obravnavani zadevi ne uporablja.

42. C. Georghakis meni, da je namen Direktive 89/592 zagotoviti, da osebe, ki imajo zaradi opravljanja dolžnosti notranjo informacijo, te ne izkoristijo v svojo korist in v škodo tretjih oseb, s katerimi trgujejo. Zato je eden od pogojev, da bi se te določbe lahko uporabile, ta, da sopogodbenu imetnika notranje informacije s to informacijo ni seznanjen. V postopku v glavni stvari naj ne bi šlo za tak primer. V obravnavani zadevi so namreč vsi sopogodbenuki, ki sodelujejo pri zadevni transakciji, so imetniki in hkrati soustvarjalci informacije v zvezi z vrednostnimi papirji, ki kotirajo na borzi. Na eni strani ta informacija zato z njihovega vidika ni notranja in na drugi strani notranje informacije, ki jo ima eden izmed njih, ni mogoče izkoristiti v škodo drugih.

44. Na drugi strani pa grška in italijanska vlada zatrjujeta, da spada primer, kot je ta v postopku v glavni stvari, v področje uporabe Direktive 89/592.

43. Komisija meni, da iz dejanskega stanja, ki ga je navedlo predložitveno sodišče, ne izhaja, da bi notranje informacije napeljale člane skupine Georgakis k sklenitvi zadevne transakcije. Nasprotno opozarja, da so bile te transakcije izvedene na podlagi odločitve skupine Georgakis, da na predlog njihovih finančnih svetovalcev podprejo ceno delnic družbe Parnassos. Te transakcije same po sebi zato ne pomenijo, da je šlo za uporabo notranje informacije. Komisija dodaja, da naj bi transakcije na podlagi odločitve nekaterih

45. Grška vlada poudarja dejstvo, da dogovorjeno trgovanje z delnicami iste družbe ali fiktivna pridobitev in odtujitev med istimi osebami z namenom povečati prenosljivost in ceno delnic pomeni informacijo odločilnega pomena, katere izkoriščanje bi lahko resno vplivalo na preglednost trga. Odločilni element notranje informacije, ki jo imajo člani skupine, ki so sklenili dogovor, je dejstvo, da so bili seznanjeni s tem, da je sedanja cena vrednostnega papirja posledica umetnega povečanja povpraševanja samih članov skupine in ne ugodne ali pričakovane spremembe finančnih pokazateljev zadevne družbe ter da očitno ni posledica povečane prenosljivosti vrednostnega papirja, ki kotira na borzi. Grška vlada meni, da pojem imeti

notranjo informacijo ne zajema le njene pridobitve, ampak tudi njen nastanek. Uporaba zakonodaje o trgovanju z notranjimi informacijami ni izključena, če so osebe, ki izkoristijo notranjo informacijo, osebe, ki so jo ustvarile. Grška vlada je na obravnavi dodala, da bi lahko primer, kot je ta v postopku v glavni stvari, pomenil tako izkoriščanje notranje informacije kot tržno manipulacijo.

46. Italijanska vlada v bistvu meni, da je treba ob upoštevanju ciljev Direktive 89/592, da se vzpostavi čim večja preglednost delovanja finančnih trgov in da se zagotovi, da so vlagatelji postavljeni v enakovreden položaj, osebe, ki so odločile o transakciji ali transakcijah za umetno podprtje cen vrednostnih papirjev, šteti tudi za imetnike s tem povezanih informacij, to je vnaprej dogovorjenega načrta prodaje in pridobitve vrednostnih papirjev, katerega namen je umetno podpiranje cene vrednostnega papirja, ki kotira na borzi, ne da bi bila javnost s tem seznanjena. Italijanska vlada meni, da je ta načrt nedvomno notranja informacija v smislu Direktive 89/592, katere izkoriščanje je prepovedano.

47. Opozoriti je tudi treba, da se stranke, ki so sodelovale na obravnavi, strinjajo, da transakcije, ki jih je izvedla skupina Georgakis, spadajo med ravnanja, imenovana „painting the tape“.

48. Ta ravnanja so v finančnem in borznem svetu na splošno opredeljena kot ravnanja, s katerimi določeni vlagatelji med seboj izvedejo določene transakcije z določenimi prenosljivimi vrednostnimi papirji, pri čemer ustvarijo predstavo o velikem obsegu prometa in velikem zanimanju vlagateljev za navedene vrednostne papirje, ki bi lahko tretje stranke napeljale k temu, da bi kupile zadevne prenosljive vrednostne papirje in tako omogočile zvišanje cen teh vrednostnih papirjev.⁶

49. Iz razlogov, navedenih v naslednjih točkah teh sklepnih predlogov, menim, da ob upoštevanju dejstev, ki so na voljo, primer, kot je ta, ki ga navaja predložitveno sodišče, ne spada v področje uporabe Direktive 89/592.

50. Opozoriti je treba, da člen 2(1) Direktive prepoveduje izkoriščanje notranje informacije ob poznavanju vseh dejstev. Menim, da izkoriščanje notranje informacije ob poznavanju vseh dejstev zajema dva različna dejavnika, na eni strani psihološki dejavnik in na drugi strani materialni dejavnik. Psihološki dejavnik pomeni namen ali odločitev zavestno izkoristiti informacijo, za katero se ve, da je notranja informacija. Materialni dejavnik je izvedba tega namena

6 — Glej zlasti opredelitve na spletnih straneh www.investorwords.com in www.investopedia.com.

ali te odločitve s tem, da se transakcije s prenosljivimi vrednostnimi papirji izvedejo neposredno ali prek finančnega posrednika.⁷

izhaja, da bi bil predlog finančnih svetovalcev skupine Georgakis sprejet na podlagi notranje informacije v smislu navedene direktive.

51. V zvezi s tem mora, kot sem poudaril v točki 39 teh sklepnih predlogov, notranja informacija v skladu z opredelitvijo obstajati tako pred psihološkim dejavnikom izkoriščanja te informacije, in sicer namenom ali odločitvijo o izkoriščanju informacije, kot pred materialnim dejavnikom, torej izvedbo tega namena ali odločitve.

53. Zato v primeru, kot je ta v postopku v glavni stvari, osebe, ki so izvedle zadevne transakcije, načeloma ne morejo izkoristiti notranje informacije, če na podlagi dejstev, ki jih je navedlo predložitveno sodišče, ni mogoče določiti notranje informacije, zaradi katere naj bi izvedle te transakcije.

52. Iz dejstev, navedenih v predložitvenem sklepu, izhaja, da je bila na začetku leta 1996 sprejeta odločitev članov skupine Georgakis o izvedbi transakcij, s katerimi bi „podprli“ ceno delnic družbe Parnassos, sprejeta na predlog njihovih finančnih svetovalcev. Glede na to, da ni drugih navedb o dejanskem stanju, se torej zdi, da odločitev članov skupine Georgakis ni bila sprejeta na podlagi notranje informacije v smislu Direktive 89/592. Iz predložitvenega sklepa tudi ne

54. Poleg tega trditev vlad, ki sta predložili izjave, da je v bistvu odločitev članov skupine Georgakis, da izvedejo transakcije, katerih namen je umetno podpreti cene delnic, ne da bi bila javnost s tem seznanjena, samo po sebi notranja informacija, ki je ne smejo izkoristiti, ni prepričljiva.

7 — V zvezi s tem ni pomembno, da se psihološki in materialni dejavnik izvedeta v zelo kratkem času oziroma skoraj hkrati. Za psihološki dejavnik izkoriščanja informacije, za katero se ve, da je notranja informacija, se ne predpostavlja namen pridobitve dobička.

55. Menim namreč, da same odločitve članov skupine Georgakis, da izvedejo transakcije, ki so predmet obravnave v postopku v

glavni stvari, ni mogoče šteti za notranjo informacijo ob upoštevanju načela iz enajste in dvanajste uvodne izjave Direktive 89/592.

devnih transakcij same po sebi ni mogoče šteti za notranjo informacijo.

56. Opozarjam, da je v enajsti uvodni izjavi Direktive 89/592 določeno, da „ker se za pridobitev ali odtujitev prenosljivih vrednostnih papirjev nujno zahteva predhodna odločitev oseb, ki začnejo katero od teh transakcij, o pridobitvi ali odtujitvi, dejstvo, da se ta pridobitev ali odtujitev opravi, samo po sebi ne pomeni, da se uporabi notranja informacija.“

59. Nasprotno mnenje bi pomenilo, da bi vlagateljem in družbam izdajateljicam prenosljivih vrednostnih papirjev ali njihovim organom onemogočili izvrševanje njihovih odločitev o izvedbi zadevnih transakcij s tem, da bi za te osebe domnevali, da so izkoristile notranjo informacijo, ko so izvedle te transakcije. Taka razlaga bi nedvomno škodila nemotenemu delovanju trga vrednostnih papirjev. To pa gotovo ni cilj, ki ga zasleduje Direktiva 89/592.

57. V dvanajsti uvodni izjavi Direktive 89/592 pa je poudarjeno, da „trgovanje z notranjimi informacijami zajema zlorabo notranjih informacij“ in da je zato „treba [...] šteti, da izvedba transakcij z namenom ustalitve cene prenosljivih vrednostnih papirjev, ki so bili na novo izdani ali s katerimi se trguje v okviru sekundarne ponudbe, sama po sebi ne pomeni uporabe notranje informacije.“

60. Primera, kot je ta v postopku v glavni stvari, gotovo ni mogoče v celoti izenačiti s primeroma iz enajste in dvanajste uvodne izjave Direktive 89/592.

58. Menim, da je treba ti uvodni izjavi razlagati tako, da v primerih, ki sta v njiju opisana, predhodne odločitve o izvedbi za-

61. Vendar se ne strinjam, da bi normodajalec Skupnosti s tem, da je navedel samo dva primera, na katera se sklicuje v enajsti in dvanajsti uvodni izjavi Direktive 89/592, želel izraziti nasprotno, da se v vseh drugih primerih, skupaj s primerom, kot je ta v postopku v glavni stvari, sama predhodna

odločitev, da se bodo izvedle transakcije, šteje za notranjo informacijo.

vrednostnih papirjev, ki je posebej navedena v dvanajsti uvodni izjavi Direktive 89/592.

62. V zvezi s tem trditev italijanske vlade, da naj enajsta uvodna izjava Direktive 89/592, ker se nanaša le na pridobitev „ali“ odtujitev prenosljivih vrednostnih papirjev, ne bi zajemala primerov, ko se izvaja več borznih transakcij, in da bi bilo treba zato šteti, da transakcije, ki jih je izvedla skupina Georgakis, pomenijo izkoriščanje notranje informacije, ni prepričljiva. Uporaba veznika „ali“ v enajsti uvodni izjavi se ne zdi izključitvena, ampak prej ponazoritvena, kar naj bi potrdila v dvanajsti uvodni izjavi navedene direktive uporabljena množinska oblika izraza „transakcije“.

64. Nasprotno menim, da je namen enajste in dvanajste uvodne izjave Direktive 89/592 ponazoriti načelo, v skladu s katerim predhodna odločitev o izvedbi transakcij s prenosljivimi vrednostnimi papirji sama po sebi ni notranja informacija.

65. Vendar lahko ta odločitev pomeni namen izkoristiti notranjo informacijo, če ta odločitev temelji na navedeni informaciji. Poleg tega bi lahko, kadar transakcije trajajo dalj časa, obstoj notranje informacije, ki bi lahko spremenila prvotno odločitev vlagateljev, pomenil tudi to, da pomenijo transakcije, ki so bile izvedene po seznanitvi s to informacijo in ki temeljijo na njej, izkoriščanje navedene informacije v smislu Direktive 89/592.

63. Poleg tega menim, da tudi dejstvo, da so bile zadevne transakcije dogovorjene vnaprej, ne pomeni nujno, da je treba odločitev skupine Georgakis šteti za notranjo informacijo. Vnaprejšnje načrtovanje borznih transakcij je namreč tudi prisotno, vsaj kadar je namen (resnična) ustalitev cen prenosljivih

66. Vendar menim, kot sem že navedel, ob upoštevanju dejstev, ki jih je navedlo pred-

ložitveno sodišče, v postopku v glavni stvari ne gre za notranjo informacijo.

informacijo, in njenega dejanskega izkoriščanja.

67. Menim, da te presoje ni mogoče izpodbiti s trditvijo vlad, ki sta predložili izjave, v skladu s katero morata cilja preglednosti delovanja trga in enakih možnosti vlagateljev, ki ju zasleduje Direktiva 89/592, omogočiti, da se za primer, kot je ta v postopku v glavni stvari, uporablja Direktiva 89/592.

68. Čeprav se je sodišče Skupnosti večkrat zateklo k teleološki razlagi določb aktov Skupnosti, menim, da v obravnavani zadevi tak pristop ob upoštevanju splošnih ciljev, navedenih v uvodnih izjavah Direktive 89/592, ne bi omogočal razširitve stvarnega področja uporabe te direktive. Čeprav se primer v postopku v glavni stvari gotovo nanaša na nemoteno delovanje trga, bi pristop, ki ga predlagata vladi, ki sta predložili izjave, pomenil neupoštevanje pogojev za uporabo Direktive 89/592, predvsem pogoja glede obstoja notranje informacije, ki je privedla do namena izkoristiti notranjo

69. Poleg tega področje uporabe akta Skupnosti običajno opredeljujejo njegove določbe in načeloma ne more biti razširjeno na druge primere, kot so tisti, ki jih je nameraval zajeti.⁸ V obravnavani zadevi pa se ne zdi, da bi bil namen Direktive 89/592 zajeti primer, ki bi se nanašal na ravnanja, imenovana „painting the tape“, ali splošnejšo tržno manipulacijo.

70. V zvezi s tem želim poudariti, da je imel normodajalec Skupnosti s sprejetjem zgoraj navedene Direktive 2003/6/ES, ki zasleduje enaka cilja preglednosti in integritete kot Direktiva 89/592⁹, posebej s tem, da je to nadomestil z novo direktivo in v njeno področje uporabe vključil ukrepe za boj zoper tržno manipulacijo, namen izboljšati uskladitev zakonodaj držav članic s tem, da je sankcioniral ravnanja, za katera je praksa pokazala, da bi lahko spodkopala zaupanje

8 — V zvezi z uredbo glej sodbo z dne 12. decembra 1985 v zadevi Krohn (165/84, Recueil, str. 3997, točka 13 in navedeno sodno prakso).

9 — Glej zlasti drugo, enajsto, dvanajsto, petnajsto, sedemindvajseto, enainštirideseto in trinštirideseto uvodno izjavo Direktive 89/592.

javnosti in s tem ogrozila nemoteno delovanje trgov.¹⁰

71. V skladu s členom 1(2)(a) Direktive 2003/6 pomeni „[t]ržna manipulacija“ predvsem posle ali naročila za trgovanje, ki dajejo ali utegnejo dati napačne ali zavajajoče signale glede ponudbe, povpraševanja ali cene finančnih instrumentov ali ki zagotavljajo nenormalno ali umetno raven cene enega ali več finančnih instrumentov s strani ene ali s sodelovanjem več oseb, razen če oseba, ki je vstopila v posle ali izdala naročila za trgovanje, dokaže, da ima pravno utemeljene razloge za tako ravnanje in da so ti posli ali naročila za trgovanje skladni s sprejeto prakso na zadevnem organiziranem trgu. Zdi se, da ta opredelitev zajema tudi ravnanja „painting the tape“.¹¹

10 — V tem smislu glej trinajsto uvodno izjavo Direktive 2003/6. Glej tudi enajsto uvodno izjavo te direktive, ki določa, da je „[o]bstoječi pravni okvir Skupnosti za zaščito integritete trga [...] nepopoln“.

11 — V zvezi s tem je treba poudariti, da je Komisija v predlogu za sprejetje Direktive predlagala, naj se pri opredelitvi doda „tržna manipulacija“, in navedla podrobne primere, ki jih je priložila besedilu predloga za sprejetje Direktive, ki bi olajšali razlago te opredelitve. V naslovu „transakcije, katerih namen je ustvariti napačno predstavo o dejavnosti“ poglavja B priloge je bilo vključeno tudi ravnanje „painting the tape“ (glej tudi predlog za sprejetje Direktive COM(2001) 218 konč. z dne 30. maja 2001, str. 25). Ker je Evropski parlament nasprotoval uporabi t. i. metode „komitologija“, navedene v predlogu za sprejetje Direktive, za spremembo določb priloge (v zvezi s tem glej poročilo odbora za ekonomske in monetarne zadeve Evropskega parlamenta, dokument A5/2002/69, z dne 27. februarja 2002), končno besedilo, ki sta ga sprejela Parlament in Svet Evropske unije, ni vsebovalo nobene priloge.

72. Menim, da ob upoštevanju normodajnega postopka Skupnosti na področju zlorabe trga¹² ni mogoče sprejeti trditev vlad, ki sta predložili izjave, da bi bilo treba področje uporabe Direktive 89/592 razširiti, ali ob upoštevanju izraza, ki ga je uporabila grška vlada na obravnavi, „[ta akt] razlagati širše“, tako da naj bi ta direktiva prepovedala ravnanja, kot so ta v postopku v glavni stvari.

73. Pristop vlad, ki sta predložili izjave, bi namreč pomenil neupoštevanje razdrobljenosti pravnega okvira Skupnosti, ki je obstajal, ko je veljala Direktiva 89/592, s tem, da bi tej pripisal obseg, ki bi lahko posegal v neprevzeto pristojnost držav članic za urejanje in sankcioniranje tržnih manipulacij.

74. Poudariti želim tudi, da je Grčija¹³ kot tudi večina držav članic v času dejanskega stanja v postopku v glavni stvar tržne manipulacije urejala in kazensko sankcionirala.¹⁴

12 — V skladu z Direktivo 2003/6 zloraba trga zajema tako trgovanje z notranjimi informacijami kot tržno manipulacijo.

13 — Glej zlasti člen 34 zakona št. 3632/1928, navedenega v točki 18 teh sklepnih predlogov.

14 — Zdi se, da Republika Avstrija in Kraljevina Švedska ter v manjšem obsegu tudi Kraljevina Nizozemska ne sankcionirajo tržnih manipulacij.

VI – Predlog

76. Glede na navedeno Sodišču predlagam, naj na vprašanje za predhodno odločanje, ki ga je predložilo Symvoulis tis Epikrateias, odgovori:

Za osebe ali skupine oseb, ki imajo lastnosti iz člena 2(1) Direktive Sveta 89/592/EGS z dne 13. novembra 1989 o usklajevanju predpisov o trgovanju z notranjimi informacijami in izvajajo borzne transakcije, ki so dogovorjene vnaprej in katerih rezultat je umetno zvišanje cene prenesenih vrednostnih papirjev, se ne šteje, da imajo notranje informacije v smislu člena 2 navedene direktive.