JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS

JULIANE KOKOTT

10 päivänä syyskuuta 2009 [1]

I Johdanto

1. Nyt esillä olevan ennakkoratkaisupyynnön kohteena on sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) annettuun direktiiviin 2003/6/EY [2] sisältyvä sisäpiirikauppojen kielto. Direktiivissä kielletään sisäpiiritietoihin perustuva rahoitusvälineiden kauppa. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee ensisijaisesti, onko kyseessä sisäpiirikauppa jo silloin, kun sisäpiiritiedon haltija käyttää kaupanteossa tietoisesti tällaista tietoa.

1 – Alkuperäinen kieli: saksa.

2 – Sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) 28.1.2003 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/6/EY (EUVL L 96, s. 16; jäljempänä direktiivi 2003/6).

II Asiaa koskevat oikeussäännöt

A *Yhteisön lainsäädäntö*

2. Direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohdan ensimmäisessä virkkeessä säädetään seuraavaa:

”Jäsenvaltioiden on kiellettävä toisessa alakohdassa tarkoitettuja henkilöitä, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa, käyttämästä kyseistä tietoa hankkimalla tai luovuttamalla tai yrittämällä hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee.”

3. Direktiiviä 2003/6 edeltäneen direktiivin 89/592/ETY [3] 2 artiklan 1 kohdassa säädetään seuraavaa:

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

B *Kansallinen lainsäädäntö*

4. Belgian lainsäädännön sisäpiirikauppoja koskevat säännökset sisältyvät rahoitussektorin ja rahoituspalvelujen valvonnasta annettuun lakiin (Wet Financieel Toezicht, jäljempänä myös WFT).

5. WFT:n 25 §:ssä, sellaisena kuin se oli 2.8.2002 annetussa laissa ja sellaisena kuin sitä sovelletaan 1.6.2003 ja 31.12.2003 välisenä aikana toteutettuihin toimiin (jäljempänä vanha 25 §), säädettiin seuraavaa:

”Ne, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa, eivät saa käyttää hyväkseen tuota tietoa hankkimalla tai luovuttamalla tai yrittämällä hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti sellaisia rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee, tai niihin liittyviä rahoitusvälineitä – –”

6. Uudessa 1.1.2004 voimaan tulleessa, 22.12.2003 annettuun lakiin perustuvassa 25 §:ssä (jäljempänä uusi 25 §) säädetään seuraavaa:

”Ne, joilla on hallussaan tietoa, jonka he tietävät tai jonka heidän pitäisi tietää olevan sisäpiiritietoa, eivät saa hankkia tai luovuttaa tai yrittää hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti sellaisia rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee, tai niihin liittyviä rahoitusvälineitä – –”

3 – Sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta 13.11.1989 annettu neuvoston direktiivi 89/592/ETY (EYVL L 334, s. 30; jäljempänä direktiivi 89/592).

III Tosiseikat ja ennakkoratkaisukysymykset

7. Spector Photo Group NV (jäljempänä Spector) on pörssissä noteerattu yritys. Se hyväksyi vuonna 1999 työntekijöitään ja yrityksen tytäryhtiöiden työntekijöitä koskevan osakeoptio-ohjelman.

8. Spector ilmoitti Euronext Brussels -pörssille laissa säädetyllä tavalla 21.5.2003 aikeestaan ostaa omia osakkeitaan optio-ohjelman toteuttamista varten. Spector osti 28.5.2003 ja 30.8.2003 välisenä aikana yhteensä 27 773 omaa osakettaan. Ostot tapahtuivat kuuden erillisen ostomääräyksen perusteella: Viisi ostomääräystä koski kukin 2 000:ta osaketta, ja nämä ostomääräykset toteutettiin kokonaisuudessaan. Yksi ostomääräys koski 18 000:ta osaketta, ja se toteutettiin 17 773 osakkeen osalta.

9. Ennakkoratkaisupyynnön mukaan Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (jäljempänä CBFA) antoi sisäisen tutkinnan (tarkastajan) tehtäväksi tutkia sisäpiiritiedon väärinkäyttöä kahden Spectorin lukuun tehdyn osakekaupan osalta: yksi koski 11.8.2003 ostettuja 2 000:ta osaketta ja toinen 13.8.2003 ostettuja 8 000:ta osaketta.

10. Van Raemdonck teki Spectorin nimissä molemmat riitautetut ostomääräykset. [4]

11. Tarkastaja totesi, että ostokäyttäytyminen muuttui 13.8.2003 alkaen sekä osakkeiden määrän että rajahintojen osalta ja että ostojen luonne muuttui myös kiireelliseksi, vaikka sille ei löytynyt perusteita. Kyseessä oli tarkastajan mukaan kielletty sisäpiirikauppa. Tarkastajan mukaan Spector ja Van Raemdonck olettivat, että osakekurssi nousee, kun liikevaihtoa koskevat tiedot ja Spectorin aikomus ostaa eräs toinen yritys julkaistaan. Spector ja Van Raemdonck olettivat tarkastajan mukaan, että tietojen julkistamisen jälkeen Spectorin osakkeista olisi maksettava korkeampi hinta ja Spectorille olisi näin ollen aiheutunut tappiota. Tarkastajan mukaan osakkeen kurssi nousi 8 prosenttia heti liikevaihtotietojen julkaisemisen jälkeen. Ennakkoratkaisupyynnöstä ei käy yksiselitteisesti ilmi, katsoiko tarkastaja, että 11.8.2003 tehdyllä ostolla rikottiin sisäpiirikauppaa koskevaa kieltoa.

12. Tarkastaja katsoi, että 13.8.2003 annetulla ostomääräyksellä ja rajahinnan muuttamisella sekä näitä seuranneilla ostoilla on yhteys Spectorin ja Van Raemdonckin hallussa ollei-

4 – Ennakkoratkaisupyynnöstä ei selviä, oliko Van Raemdonck osakkeiden ostohetkellä todellisuudessa Spectorin toimitusjohtaja vai sen entinen toimitusjohtaja.

siin tietoihin, jotka koskivat yritysostoa ja liiketoimintalukuja.

13. CBFA:n 28.11.2006 tekemässä päätöksessä (jäljempänä riidanalainen päätös) katsottiin, että Spector ja Van Raemdonck ovat rikkoneet 13.8.2003 tehdyllä toimeksiannolla sisäpiirikauppaa koskevaa kieltoa, ja määrättiin Spectorille ja Van Raemdonckille (jäljempänä myös kantaja) sakkorangaistus ja määrättiin, että rangaistus julkistetaan asianosaisten nimet mainiten.

14. Kantaja riitautti tämän päätöksen hof Van beroep te Brusselissa. hof van beroep te Brussel keskeytti siellä vireillä olleen menettelyn 1.2.2008 ja esitti yhteisöjen tuomioistuimelle seuraavat kysymykset:

”1) Onko direktiivin 2003/6/EY ja erityisesti sen 2 artiklan tavoitteena markkinoiden täydellinen yhdenmukaistaminen lukuun ottamatta säännöksiä, joissa jäsenvaltioille nimenomaisesti annetaan toimivalta toteuttaa omia toimenpiteitään, vai onko säännösten yleisenä tavoitteena vähimmäistason yhdenmukaistaminen?

2) Onko direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohtaa tulkittava siten, että siitä, että direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu henkilö hankkii tai luovuttaa tai yrittää hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joita koskevaa sisäpiiritietoa hänellä on hallussaan, seuraa välittömästi, että kyseinen henkilö käyttää hallussaan olevaa sisäpiiritietoa?

3) Jos toiseen kysymykseen vastataan kieltävästi, onko silloin oletettava, että markkinoiden väärinkäyttödirektiivin 2 artiklan soveltaminen edellyttää tietoista päätöstä sisäpiiritiedon käytöstä?

Jos tällainen päätös voi olla myös kirjoittamaton, onko edellytyksenä, että käyttöpäätös käy ilmi sellaisista seikoista, joille ei ole olemassa muuta uskottavaa selitystä, vai riittääkö pelkästään se, että kyseiset seikat on mahdollista tulkita päätökseksi käyttää sisäpiiritietoa?

4) Jos direktiivin 2003/6 14 artiklassa tarkoitettujen hallinnollisten seuraamusten oikeasuhteisuutta arvioitaessa

on otettava huomioon saavutettu hyöty, onko katsottava, että sisäpiiritietona pidettävien tietojen julkistaminen on todellisuudessa vaikuttanut huomattavasti kyseisen rahoitusvälineen hintaan?

Jos tähän kysymykseen vastataan myöntävästi, vähintään kuinka suurta kurssin muutosta on pidettävä huomattavana?

5) Riippumatta siitä, onko tietojen julkistamista seuraavan kurssin muutoksen oltava huomattava, mikä tietojen julkistamista seuraava ajanjakso on otettava huomioon kurssitasoa arvioitaessa, ja mitä päivämäärää on käytettävä vertailukohtana määritettäessä sopivaa seuraamusta suhteessa saavutettuun hyötyyn?

6) Onko seuraamuksen oikeasuhteisuutta arvioitaessa direktiivin 2003/6 14 artiklaa tulkittava siten, että jos jäsenvaltio on ottanut käyttöön myös rikosoikeudellisen seuraamuksen mahdollisuuden hallinnollisen seuraamuksen lisäksi, oikeasuhteisuutta arvioitaessa on otettava huomioon rikosoikeudellisen rahallisen rangaistuksen mahdollisuus, sen taso tai molemmat?”

IV Oikeudellinen arviointi

A *Ennakkoratkaisupyynnön tutkittavaksi ottaminen*

15. Belgian ja Saksan hallitukset sekä CBFA epäilevät, ettei nyt esillä oleva ennakkoratkaisupyyntö täytä tutkittavaksi ottamisen edellytyksiä. Ne katsovat, että ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin esittää hypoteettisia kysymyksiä, joihin annettavilla vastauksilla ei ole merkitystä pääasian ratkaisulle. Belgian ja Saksan hallitusten sekä CBFA:n epäilyt perustuvat siihen seikkaan, että kansallinen tuomioistuin näyttää tiedustelevan tuomioistuimelta direktiivin tulkintaa WFT:n *uuden* 25 §:n osalta, vaikka riidanalaisesta päätöksestä käy ilmi, että se perustui tämän lain *vanhaan* 25 §:ään.

16. Aivan ensiksi on syytä panna merkille, että lähtökohtaisesti kansallisen tuomioistuimen, jossa asia on vireillä, tehtävänä on kunkin asian erityispiirteiden perusteella harkita, onko ennakkoratkaisu tarpeen asian ratkaisemiseksi ja onko esitetyillä kysymyksillä merkitystä asian kannalta. Annettavasta ratkaisusta vastaa viime kädessä kansallinen tuomioistuin. Yhteisöjen tuomioistuimella on siten lähtökohtaisesti velvollisuus ratkaista yhteisön oikeuden tulkinnasta esitetyt kysymykset. [5]

5 – Ks. asia C-238/05, Asnef-Equifax ja Administración del Estado, tuomio 23.12.2006 (Kok., s. I-11125, 15 kohta) ja asia C-48/07, Les Vergers du Vieux Tauves, tuomio 22.12.2008 (Kok., s. I-10687, 16 kohta) oikeuskäytäntöviittauksineen.

17. Oman toimivaltaisuutensa arvioimiseksi yhteisöjen tuomioistuimen on poikkeustapauksissa tutkittava ne olosuhteet, joiden vallitessa kansallinen tuomioistuin esitti ennakkoratkaisupyynnön. [6] Ennakkoratkaisumenettelyssä sovellettava yhteistyö nimittäin edellyttää, että kansallinen tuomioistuin ottaa huomioon yhteisöjen tuomioistuimen tehtävän, joka on myötävaikuttaa lainkäyttöön jäsenvaltioissa eikä antaa neuvoa-antavia lausuntoja yleisluonteisista tai hypoteettisista kysymyksistä. Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan yhteisöjen tuomioistuin voi jättää tutkimatta kansallisen tuomioistuimen esittämän pyynnön ainoastaan, jos on ilmeistä, ettei pyydetyllä yhteisön oikeussäännön tulkitsemisella ole mitään yhteyttä kansallisessa tuomioistuimessa käsiteltävän asian tosiseikkoihin tai kohteeseen, tai jos kyseinen ongelma on luonteeltaan hypoteettinen. [7]

18. Kansallinen tuomioistuin näyttää pyytävän yhteisöjen tuomioistuimelta direktiivin 2003/6 tulkintaa voidakseen ratkaista, onko WFT:n *uusi* 25 § yhteensopiva tämän direktiivin kanssa. Uudessa 25 §:ssä ei nimittäin toisteta tarkalleen direktiivissä 2003/6 olevaa sisäpiirikauppaa koskevan kiellon sanamuotoa, vaan siinä sisäpiirikaupan määritelmän lähtökohtana on, että henkilö, jolla on sisäpiiritietoa, jonka hän tietää tai jonka hänen pitäisi tietää olevan sisäpiiritietoa, kauppaa rahoitusvälineitä, joita tämä tieto koskee (kaupankäynti tietoisena sisäpiiritiedosta).

19. On kuitenkin hyvin kyseenalaista, onko Belgian lain *uuden* pykälän yhteensopivuus direktiivin kanssa merkityksellinen pääasian ratkaisun kannalta, koska pääasian arvioinnissa olisi otettava huomioon ainoastaan *vanha* 25 §.

20. Riidanalaisessa tuomiossa on nimittäin määrätty seuraamus ennen uuden lain voimaantuloa vallinneiden tosiseikkojen perusteella. Näihin tosiseikkoihin on siten sovellettava lain *vanhaa* pykälää. Saksan hallitus on viitannut tämän osalta nulla poena sine lege -periaatteeseen, jonka mukaisesti tekoa on arvioitava lähtökohtaisesti tekohetkellä voimassa olleen lainsäädännön mukaisesti.

21. Ennakkoratkaisupyynnön yhdessä kohdassa [8] kyllä todetaan, että riidanalainen päätös perustuu *uuteen* 25 §:ään. Tämän täytyy kuitenkin olla kirjoitusvirhe. Riidanalaisesta päätöksestä käy nimittäin ilmi, että sen perustana on *vanha* 25 §. Pääasian asianosaiset ja Belgian hallitus ovat vahvistaneet tämän yhteisöjen tuomioistuimessa käydyssä suullisessa käsittelyssä.

6 – Asia 244/80, tuomio 16.12.1981, Foglia (Kok., s. 3045, Kok. Ep. VI, s. 251, 27 kohta) ja yhdistetyt asiat C-295/04–C-298/04, Manfredi ym., tuomio 13.7.2006 (Kok., s. I-6619, 27 kohta).

7 – Yhdistetyt asiat C-94/04 ja C-202/04, Cipolla ym., tuomio 5.12.2006 (Kok., s. I-11421, 25 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

8 – Ennakkoratkaisupyynnön 18 kohta.

22. Lähtökohtana on näin ollen pidettävä sitä, että kantajan toimintaa on arvioitava *vanhan* 25 §:n perusteella. [9]

23. Suoralta kädeltä ei kuitenkaan selviä, että jos pääasiaa ei pidä ratkaista *uuden* 25 §:n pohjalta, miksi direktiivin 2003/6 tulkinnalla olisi merkitystä pääasian ratkaisulle. Kansallinen tuomioistuin nimittäin pyytää yhteisöjen tuomioistuinta tulkitsemaan direktiiviä, jotta se voisi arvioida, onko *uusi* 25 § yhteensopiva direktiivin kanssa.

24. Jäljempänä osoitan kuitenkin, ettei direktiivin 2003/6 tulkinta vaikuta täysin merkityksettömältä pääasian ratkaisemisen kannalta ja että ennakkoratkaisupyyntö olisi kaikista epäilyksistä huolimatta lähtökohtaisesti otettava tutkittavaksi.

9 – Kantaja on kuitenkin todennut tältä osin, että vaikka riidanalainen päätös perustuu vanhaan 25 §:ään, vastaaja sovelsi tosiasiassa uutta 25 §:ää. On yhä epäselvää, mitä kantaja tarkalleen tarkoitti tällä tosiasiallisella soveltamisella. Mahdollisesti kantaja halusi tuoda esiin, että vastaaja tulkitsi vanhaa 25 §:ää uuden 25 §:n valossa. Tämänkaltainen menettely voisi kuitenkin olla ongelmallista nulla poena sine lege -periaatteen kannalta. Kansallisen tuomioistuimen tehtävänä on ratkaista tämä asia.

1. Direktiivin 2003/6 tulkinta Belgian lain *vanhan* version tulkinnan pohjana

25. Kyseeseen tulee näin ollen direktiivin 2003/6 käyttäminen myös lain *vanhan* version tulkinnan perustana.

26. Belgian hallitus vastasi yhteisöjen tuomioistuimen suullisessa käsittelyssä esittämään kysymykseen, että jo vanha laki annettiin direktiivin 2003/6 täytäntöön panemiseksi. Direktiiviä ei kuitenkaan ollut vielä annettu vanhan lain antamisajankohtana. Belgian hallitus selvensi kuitenkin, että Belgian tavoitteena oli tuolloin pankkioikeudellisten normien laaja tarkistaminen, minkä takia se laati uuden version WFT:stä – ennakoidusti – jo julkaistun direktiiviehdotuksen pohjalta.

27. Jäsenvaltioilla on velvollisuus tulkita kansallista oikeutta yhdenmukaisesti direk-

tiivin kanssa lähtökohtaisesti vasta direktiivin [10] täytäntöönpanolle asetetun määräajan päätyttyä. Mikäli vanha laki annettiin kuitenkin tosiasiassa direktiivin 2003/6 täytäntöön panemiseksi, direktiivin 2003/6 tulkintaa koskeviin ennakkoratkaisukysymyksiin vastaamisella voi olla merkitystä myös tämän lain tulkinnan kannalta.

28. Tällaista direktiivin ennakoivaa täytäntöönpanoa on nimittäin käsiteltävä samaan tapaan kuin yhteisön tuomioistuimen tunnustamaa tapausryhmää, jossa direktiivin täytäntöönpanolle asetetaan lisävaatimuksia.

29. Ennakkoratkaisukysymys, joka koskee tapauksia, joissa direktiivin täytäntöönpanolle asetetaan lisävaatimuksia eli joissa jäsenvaltio soveltaa direktiiviä yksinomaan sisäiseen tilanteeseensa, joka ei tosiasiassa kuulu direktiivin soveltamisalaan, voidaan niin ikään ottaa tutkittavaksi. [11]

30. Yhteisöjen tuomioistuin katsoo, että ennakkoratkaisukysymyksiin on aiheellista vastata myös tällaisissa tapauksissa. Yhteisön oikeusjärjestykseen liittyy nimittäin selvä intressi varmistaa, että kaikkia yhteisön oikeudesta omaksuttuja säännöksiä ja käsitteitä tulkitaan yhdenmukaisesti, jotta vältettäisiin (myöhemmät) tulkintaerot. [12]

31. Samasta syystä myös direktiivin ennakoivan täytäntöönpanon tapauksissa direktiivin tulkintaa koskevat kysymykset olisi otettava tutkittaviksi.

32. Lisäksi *vanhassa* 25 §:ssä toistetaan lähes sanatarkasti direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohta. Sen tulkinta ei näin ollen vaikuta täysin merkityksettömältä vanhan 25 §:n ymmärtämisen kannalta.

2. Kantajan väitteet lex mitior -periaatteen osalta

33. Kantajat ovat perustelleet sitä, miksi *uuden* lain direktiivin mukaisuutta koskeva kysymys on merkityksellinen myös pääasian ratkaisun kannalta, ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen käsittelyssä hyvin

10 – Asia C-212/04, Adeneler ym., tuomio 4.7.2006 (Kok., s. I-6057, 115 kohta). Kyseisessä asiassa esittämässäni ratkaisuehdotuksessa ehdotin toisenlaista ratkaisua, jota yhteisöjen tuomioistuin ei kuitenkaan omaksunut. Oikeuskäytännön mukaan jäsenvaltioiden tuomioistuinten on kuitenkin direktiivin voimaantuloajankohdasta lähtien pidättäydyttävä niin pitkälti kuin mahdollista tulkitsemasta kansallista oikeutta tavalla, joka uhkaa täytäntöönpanolle varatun määräajan jälkeen vakavasti vaarantaa tässä direktiivissä säädetyn tavoitteen saavuttamisen; ks. tältä osin asia Adeneler ym., tuomion 123 kohta.

11 – Ks. yhdistetyt asiat C-297/88 ja C-197/89, Dzodzi, tuomio 18.10.1990 (Kok., s. I-3763, Kok. Ep. X, s. 555, 36 kohta).

12 – Vakiintunut oikeuskäytäntö edellä alaviitteessä 11 mainituista yhdistetyistä asioista Dzodzi, tuomio 18.10.1990, lähtien; vrt. lisäksi asia C-280/06, ETI ym., tuomio 11.12.2007 (Kok., s. I-10893, tuomion 21 ja 22 kohta).

monimutkaisen teorian avulla. Kantajat tukeutuvat perusteluissaan lex mitior -periaatteeseen. Kantajien esittämät perustelut eivät kuitenkaan ole viime kädessä vakuuttavia.

34. Kantajat katsovat, että uusi 25 § on ristiriidassa direktiivin 2003/6 kanssa eikä sitä siten pidä soveltaa. Se, ettei uutta 25 §:ää voida soveltaa, muodostaa ”lainsäädännöllisen tyhjiön”, joka on verrattavissa lievempään lakiin. Lex mitior -periaatteesta seuraa näin ollen, että myös seuraamukset on määrättävä riidanalaiseen päätökseen sovellettavan *vanhan* 25 §:n perusteella.

35. Selvyyden vuoksi korostettakoon tässä yhteydessä, etteivät kantajat ole esittäneet, että uusi 25 § olisi lievempi kuin vanha 25 §. Kantajat korostavat pikemminkin, että uusi laki on tiukempi, sillä siinä ei edellytetä sisäpiiritiedon käyttöä vaan pelkästään ”kaupankäyntiä tietoisena sisäpiiritiedosta”. Näyttää myös siltä, ettei uudella lailla ole kumottu vanhan lain sovellettavuutta vanhoihin tosiseikkoihin. Lievempi laki on pikemminkin nähtävä sen seikan aiheuttamassa lainsäädännöllisessä tyhjiössä, ettei uutta 25 §:ää voida soveltaa.

36. Nyt esillä olevassa asiassa lex mitior -periaatteen oikeudellinen ulottuvuus on selvitettävä ensisijaisesti kansallisen lainsäädännön perusteella. Epäilen kuitenkin, voidaanko tätä periaatetta ylipäätään soveltaa nyt esillä olevassa asiassa. Lievemmän rikoslain taannehtiva soveltaminen perustuu siihen näkemykseen, että vastaajaa ei voida tuomita sellaisen menettelyn vuoksi, joka lainsäätäjän rikosoikeudenkäyntihetkellä voimassa olevan muuttuneen näkemyksen mukaan ei ole enää lainkaan rangaistava teko.[13] Lainsäätäjän muuttuneen arvioinnin on näin ollen koiduttava vastaajan hyödyksi. Vastaavasti myös Euroopan unionin perusoikeuskirjan 49 artiklan 1 kohdan kolmannessa virkkeessä todetaan seuraavaa[14]: ”Jos rikoksenteon jälkeen laissa säädetään lievemmästä rangaistuksesta, on sovellettava kyseistä lievempää rangaistusta.”

37. Nyt esillä olevassa asiassa Belgian lainsäätäjä ei kuitenkaan ole säätänyt laissa lievemmästä rangaistuksesta. Myös kantaja on korostanut, että lainsäätäjä on sen sijaan säätänyt laissa tiukemmasta rangaistuksesta. Lainsäätäjä ei näin ollen ole muuttanut näkemystään siten, että teosta olisi tullut lievemmin rangaistava.

38. Nyt esillä oleva asia eroaa näin ollen tilanteesta, joka oli asian Berlusconi taustalla.

13 – Ks. tältä osin yhdistetyissä asioissa C-387/02, C-391/02 ja C-403/02, Berlusconi ym., 14.10.2004 esittämäni ratkaisuehdotus (tuomio 3.5.2005, Kok., s. I-3565, 161 kohta) ja asiassa C-457/02, Niselli, 10.6.2004 esittämäni ratkaisuehdotus (tuomio 11.11.2004, Kok., s. I-10853, 69 kohta).

14 – Euroopan unionin perusoikeuskirja julistettiin juhlallisesti ensin 7.12.2000 Nizzassa (EYVL C 364, s. 1) ja myöhemmin vielä toisen kerran 12.1.2.2007 Strasbourgissa (EUVL C 303, s. 1). Vaikka perusoikeuskirjalla ei vielä ole mitään primaarioikeuteen verrattavissa olevia sitovia oikeusvaikutuksia, se antaa kuitenkin oikeuslähteenä tietoa yhteisön oikeusjärjestyksessä taatuista perusoikeuksista; vrt. tältä osin myös asia C-540/03, parlamentti v. neuvosto, tuomio 27.6.2006 (”perheenyhdistäminen”, Kok., s. I-5769, 38 kohta) ja kyseisessä asiassa 8.9.2005 esittämäni ratkaisuehdotuksen 108 kohta sekä asia C-432/05, Unibet, tuomio 13.3.2007 (Kok., s. I-2271, 37 kohta).

Viimeksi mainitussa asiassa oli kyse siitä, voidaanko lievempää rikoslakia soveltaa taannehtivasti myös silloin, vaikka se olisi yhteisön oikeuden vastainen.[15] Nyt esillä olevassa asiassa kaikki asianosaiset ovat kuitenkin yhtä mieltä siitä, ettei uusi laki ole vanhaa lievempi, edellä mainittua liityntää koskevaa kysymystä ei ole tarpeen tutkia.

39. Nyt esillä olevassa ei myöskään ole kyse siitä, onko lex mitior -periaatteen soveltamisalan katsottava ulottuvan Belgian lainsäädännön nojalla niin pitkälle, että – nyt esillä olevassa valittajan väittämän – ”lainsäädännöllisen tyhjiön” katsotaan vastaavan lievempää lakia. Konkreettisessa tapauksessa on nimittäin ylipäätään mahdotonta, että syntyisi kantajien väittämä lainsäädännöllinen tyhjiö, jonka valittaja katsoo vastaavan lievempää lakia.

40. Vaikka kantajan väite, jonka mukaan uusi laki on ristiriidassa direktiivin kanssa, pitäisi paikkansa, tämä ristiriita voitaisiin poistaa tulkitsemalla Belgian lakia direktiivin mukaisesti. Kansallisten tuomioistuinten on tulkittava kansallista oikeutta yhdenmukaisesti direktiivin kanssa.[16] Uutta 25 §:ää on näin ollen tulkittava yhdenmukaisesti direktiivin kanssa, minkä vuoksi sitä sovelletaan osittain. Lainsäädännöllistä tyhjiötä, jota kantajat vertaavat lievempään lakiin, ei synny.

15 – Em. yhdistetyt asiat C-387/02, C-391/02 ja C-403/02, Berlusconi ym., ks. tältä osin myös edellä alaviitteessä 13 mainittu tässä asiassa esittämäni ratkaisuehdotus.

16 – Ks. mm. yhdistetyt asiat C-397/01–C-403/01, Pfeiffer ym., tuomio 5.10.2004 (Kok., s. I-8835, 114 kohta) ja edellä alaviitteessä 10 mainittu asia Adeneler ym., tuomion 115 kohta.

41. Nyt esillä olevassa asiassa lakia on mahdollista tulkita myös yhdenmukaisesti direktiivin kanssa. Kantajat katsovat, että uusi laki on ristiriidassa direktiivin kanssa, koska siinä sisäpiirikauppaa koskevan kiellon soveltamisen edellytykseksi ei aseteta sitä, että sisäpiiritietoa käytetään, vaan lain mukaan riittää, että sisäpiiritietoa on tiedossa kaupanteon aikana. Mikäli tämä näkemys pitäisi paikkansa, lakia voitaisiin tulkita yhdenmukaisesti direktiivin kanssa siten, että ”sisäpiiritiedon käyttö” luettaisiin direktiivin mukaisen rajoituksen soveltamisedellytykseksi. Lakia voidaan näin ollen tulkita ongelmitta direktiivin mukaisesti siten, että sisäpiirikauppaa koskevan kiellon soveltamisalaa rajataan yksilön hyväksi.

3. Välipäätelmä

42. Yhteenvetona todettakoon näin ollen seuraavaa: Ennakkoratkaisupyynnön tutkittavaksi ottaminen ei riipu siitä, onko uusi laki mahdollisesti ristiriidassa direktiivin kanssa. Koska ei ole kuitenkaan ennalta poissuljettua, että kansallisen tuomioistuimen on arvioitava myös vanhaa lakia direktiivin perusteella, ennakkoratkaisukysymykset eivät ole ilmeisen merkityksettömiä. Ennakkoratkaisupyyntö otetaan näin ollen tutkittavaksi.

B *Vastaukset ennakkoratkaisukysymyksiin*

1. Toinen ennakkoratkaisukysymys

43. Ensiksi tutkitaan toista ennakkoratkaisukysymystä, jolla kansallinen tuomioistuin tiedustelee, onko direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohtaa tulkittava siten, että siitä, että henkilö hankkii tai luovuttaa tai yrittää hankkia tai luovuttaa omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joita koskevaa sisäpiiritietoa hänellä on hallussaan, seuraa välittömästi, että kyseinen henkilö ”käyttää” hallussaan olevaa tietoa. On kuitenkin lisättävä, että Belgian lainsäädännön kyseessä olevassa 25 §:n *uudessa* versiossa ei lähtökohtana ole ainoastaan se, että henkilöllä on hallussaan sisäpiiritietoa, vaan siinä edellytetään lisäksi, että henkilö tietää tai hänen olisi pitänyt tietää, että kyse on sisäpiiritiedosta. Nyt esillä olevassa asiassa on selvitettävä, onko sisäpiirikaupan olemassaololle poikkeuksetta riittävää kaupankäynti tietoisena sisäpiiritiedosta, vai edellyttääkö se muutakin.

44. Direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa säädetään, että jäsenvaltioiden on kiellettävä toisessa alakohdassa tarkoitettuja henkilöitä, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa, käyttämästä kyseistä tietoa hankkimalla tai luovuttamalla rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee.

45. Direktiivin 2 artiklan 1 kohdan sanamuodon perusteella vaikuttaa ensi näkemältä siltä, ettei siinä määritellä kiellettyä sisäpiirikauppaa rahoitusvälineiden hankkimiseksi ”tietoisena” sisäpiiritiedosta, vaan siinä edellytetään sisäpiiritiedon ”käyttämistä” [17] rahoitusvälineiden hankkimisessa.

46. Tältä osin on ensinnäkin todettava, ettei ”käytön” ja ”tietoisuuden” käsitteitä pidetä luonnollisessa kielenkäytössä synonyymeinä, vaan niillä on kummallakin oma merkityssisältönsä. ”Tietoisuudella” viitataan pelkästään jonkin tiedon tietämiseen. ”Käyttö” sen sijaan edellyttää väistämättä tietoisuutta, ja käyttö voi tapahtua vasta sitten, kun tietoisuutta hyödynnetään toiminnassa.

47. Kysymykseen siitä, onko jo ”tietoa” sisäpiiritiedosta pidettävä kaupankäynnissä tämän tiedon käyttönä tai onko mahdollista käydä kauppaa ilman sisäpiiritiedon käyttöä, vaikka tätä tietoa olisikin tiedossa, ei voida kuitenkaan vastata pelkästään kieliopillisen tulkinnan avulla.

17 – Hollanninkielisen toisinnon 2 artiklan 1 kohdassa säädetään: ”– – om gebruik te maken – –”.

48. Direktiivin saksankielisessä toisinnossa edellytetään selvästi ”käyttöä”, kun taas ranskankielisen toisinnon mukaan vaikuttaa pikemminkin siltä, että jo kauppaa, jota tehtäessä on ollut tiedossa sisäpiiritietoa, on pidettävä tämän tiedon käyttönä.

49. Direktiivin ranskankielisessä toisinnossa kielletään ”d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant – –”. Sanatarkasti käännettynä tämä tarkoittaa, ettei henkilö saa käyttää sisäpiiritietoa hankkiessaan tai luovuttaessaan rahoitusvälineitä, joita kyseinen tieto koskee. Ranskankielisen toisinnon muotoilussa ”utiliser en acquérant” painopiste on näin ollen ”hankintaan” ja ”luovuttamiseen” liittyvien käyttötapojen välisessä erossa, kun taas sanamuodon mukaisesti näitä molempia käyttötapoja pidetään välittömästi sisäpiiritiedon käyttönä. [18]

50. Yhteisön säädöksen erikielisiä versioita on kuitenkin tulkittava yhdenmukaisesti. Erikielisten versioiden poiketessa toisistaan kyseessä olevaa säännöstä on tulkittava sen säädöksen systematiikan ja tarkoituksen mukaan, jonka osa säännös on, [19] ja tarvittaessa sen tekijän todellisen tahdon valossa. [20]

51. Direktiivin 2 artiklan 3 kohdassa tehdään näin ollen selväksi, että sisäpiiritiedon hallussapito kaupanteon ajankohtana on harmitonta, jos kaupanteossa vain noudatetaan rahoitusvälineiden hankintaan ja luovuttamiseen liittyvää velvollisuutta. Mikäli alun alkaen on selvää, että kauppa tehdään ja millä edellytyksillä se tehdään, eikä sen osalta ole liikkumavaraa, on poissuljettua, että myöhemmin saatava sisäpiiritieto vaikuttaisi kauppaan, eikä kyse voi tältä osin olla sisäpiiritiedon ”käytöstä”.

52. Tässä yhteydessä myös direktiivin 18 perustelukappale on merkityksellinen. Siinä puhutaan siitä, että hankinnassa tai luovutuksessa, joka tapahtuu tietoisena sisäpiiritiedosta, ”voi” olla kyse tämän tiedon käytöstä. [21] Toisaalta kyseisessä perustelukappaleessa mainitaan esimerkkitapauksia, joissa sisäpiiritiedon tietämisestä huolimatta kyse ei lähtökohtaisesti ole sen ”käytöstä”. Jo tässä

18 – Sama pätee englanninkieliseen toisintoon, jossa todetaan ”using that information by acquiring or disposing”.

19 – Asia 19/67, van der Vecht, tuomio 5.12.1967 (Kok., s. 462, s. 473); asia 30/77, Bouchereau, tuomio 27.10.1977 (Kok., s. 1999, Kok. Ep. III, s. 485, 13 ja 14 kohta); asia 56/06, Euro Tex, tuomio 14.7.2007 (Kok., s. I-4859, 27 kohta) ja asia C-426/05, Tele2 Telecommunication, tuomio 21.2.2008 (Kok., s. I-685, 25 kohta).

20 – Asia 29/69, Stauder, tuomio 12.12.1969 (Kok., s. I-419, Kok. Ep. I, s. 419, 3 kohta); asia 55/87, Moksel Import und Export, tuomio 7.7.1988 (Kok., s. 3845, 49 kohta); asia C-268/99, Jany ym., tuomio 20.11.2001 (Kok., s. I-8615, 47 kohta) ja asia C-188/05, Junk, tuomio 27.1.2005 (Kok., s. I-885, 33 kohta).

21 – Siltä osin kuin johdanto-osan 18 perustelukappaleen saksankielisessä toisinnossa viitataan käyttöön termillä ”Ausnutzung”, kun taas 2 artiklan 1 kohdassa käytetään termiä ”Nutzung”, kyse näyttää olevan laadintavirheestä. Muiden kielitoisintojen, kuten ranskan, englannin ja hollannin, 18 perustelukappaleessa käytetään samaa käsitettä kuin direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa.

vaiheessa näyttää siten siltä, että sisäpiiritiedon hallussapito on kielletyn sisäpiirikaupan pakottava edellytys, mutta perusteella, joka koskee kaupankäyntiä tietoisena sisäpiiritiedosta, ei ole vielä kuitenkaan määritelty tyhjentävästi direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa säädetyn kiellon laajuutta.

53. Vasta direktiivin teleologinen tulkinta, jossa otetaan huomioon myös sen syntyhistoria, voi antaa tyhjentävän vastauksen tähän kysymykseen.

54. Direktiivin 12 perustelukappaleen mukaan direktiivissä säädetyn sisäpiirikauppoja koskevan kiellon tavoitteena on varmistaa yhteisön rahoitusmarkkinoiden luotettavuus ja lujittaa sijoittajien luottamusta kyseisiin markkinoihin. Tätä tavoitetta täsmennetään 15 perustelukappaleessa. Toimivat ja yhdentyneet rahoitusmarkkinat edellyttävät talouden toimijoiden perusteltua luottamusta siihen, että markkinat ovat täydellisesti ja asianmukaisesti läpinäkyvät. Kaikille on taattava yhtäläiset mahdollisuudet, ja on estettävä se, että yksittäiset markkinatoimijat saavat sisäpiiritietoa käyttämällä etua muihin markkinatoimijoihin nähden.

55. Toimivat rahoitusmarkkinat voidaan taata parhaiten ainoastaan sisäpiirikauppaa koskevalla kiellolla, joka voidaan panna tehokkaasti täytäntöön. Sisäpiirikauppaa koskeva kielto on tehokas ja saa markkinatoimijat noudattamaan sääntöjä pysyvästi vain, jos kielto mahdollistaa sen, että rikkomisista voidaan rangaista tehokkaasti. Yhteisön lainsäätäjä on näin ollen ottanut direktiivin 2003/6 laadinnassa huomioon edeltävästä direktiivistä saadut huonot kokemukset.

56. Direktiiviä 2003/6 edeltäneen direktiivin 89/592 2 artiklan 1 kohdassa säädettiin sisäpiirikauppaa koskevasta kiellosta seuraavaa: ”Jäsenvaltioiden on kiellettävä jokaista, jolla – – on hallussaan sisäpiiritietoa, *käyttämästä* tietoisesti hyväkseen tuota tietoa hankkimalla tai luovuttamalla omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti sellaisen liikkeeseenlaskijan tai sellaisten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereita, jota kyseinen tieto koskee.” [22] Direktiivissä 2003/6 termi ”käyttäminen hyväksi” on korvattu termillä ”käyttö”. [23]

57. Vanhassa kiellossa käsitteellä ”käyttö” viitattiin näin ollen subjektiiviseen tunnusmerkistöön, joka ymmärrettiin päämäärähakuisen kaupan merkityksessä. ”Käytön”

22 – Kursiivi tässä.

23 – Toisin kuin esim. ranskankielisessä toisinnossa (termin ”en exploitant” korvaaminen termillä ”utiliser”) tai englanninkielisessä toisinnossa (termin ”taking advantage” korvaaminen termillä ”using”), sekä direktiivin 89/592 (met gebruikmaking) että direktiivin 2003/6 (om gebruik te maken) hollanninkieliset toisinnot sisältävät saman termin tietojen ”käyttämiselle”. Subjektiivinen tunnusmerkistö ilmaistiin direktiivin 89/592 hollanninkielisessä toisinnossa adverbilla (welbewust), ja kyseisessä toisinnossa säädetään seuraavasti: ”met gebruikmaking, welbewust, van deze voorwetenschap”.

tunnusmerkit voidaan ymmärtää sen perusteella siten, että kyseisen kaupan on täytynyt pohjautua nimenomaan sisäpiiritietoon ja tarkoituksena on täytynyt olla voiton tavoittelu tai tappion estäminen. [24] On selvää, että erityisesti voiton tavoittelun osoittaminen voi olla hyvin ongelmallista.

58. Tämän vuoksi parlamentti pyysi direktiivistä 2003/6 järjestetyssä kuulemisessa, että edellytys, joka koskee tiedon ”käyttämistä hyväksi”, korvataan toisella termillä, ja nyt direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa mainitaan ainoastaan ”käyttö”. [25] Parlamentti perusteli esittämäänsä tarkistusta sillä, että hallintomenettelyssä tulisi rangaistavaksi pelkkä sisäpiiritiedon käyttö, ja siten kaikki tarkoitukseen tai aikomukseen viittaavat tekijät olisi poistettava. [26]

59. ”Käyttö” on näin ollen ymmärrettävä laajasti siten, ettei sille ole mitään subjektiivisia edellytyksiä ja että sen avulla taataan yhteisön lainsäätäjän asettama tavoite, joka koskee sisäpiirikauppaa koskevan kiellon yksinkertaista soveltamista. ”Käyttö” *ei* näin ollen edellytä ensisijaisesti henkilön subjektiivista päätöstä toimia hallussaan olevan sisäpiiritiedon perusteella. Sisäpiiritiedon hallussapidon ei siten pidä vaikuttaa kaupankäyntiin voimakkaan syy-yhteyden, ehdottoman edellytyksen, merkityksessä. Edellytyksenä ei ole, ettei henkilö olisi toiminut ilman hallussaan ollutta sisäpiiritietoa.

60. Jos vaadittaisiin, että sisäpiiritieto on vaikuttanut todistettavasti tällä tavoin kausaalisesti toimintaan, tämä olisi ristiriidassa yhteisön lainsäätäjän selkeästi ilmaiseman, subjektiivisista edellytyksistä luopumista koskevan tahdon kanssa.

61. Direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohtaa on näin ollen tulkittava lähtökohtaisesti siten, että jo kaupankäynti tietoisena sisäpiiritiedosta on tässä säännöksessä tarkoitettua sisäpiiritiedon ”käyttöä”.

62. Vastaavasti kaupankäynti tietoisena sisäpiiritiedosta ei aina ja väistämättä merkitse kiellettyä sisäpiirikauppaa. Tilanteissa, joissa

24 – Ks. tältä osin julkisasiamies Mengozzin asiassa C-391/04, Georgakis, 26.10.2006 esittämä ratkaisuehdotus (tuomio 10.5.2007, Kok., s. I-3741, 51 kohta).

25 – Hollanninkielisessä toisinnossa ei tapahtunut muutosta direktiiviehdotuksessa, sillä siinä puhuttiin jo valmiiksi ainoastaan ”käyttämisestä” (gebruik te maken).

26 – Vrt. parlamentin jäsenen R. Goebbelsin 27.2.2002 laatima mietintö (PE 307.438 A5-0069/2002) ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) (2001/0118 (COD), jonka Euroopan parlamentti hyväksyi 14.3.2002 antamallaan lainsäädäntöpäätöslauselmalla. Hollanninkielisessä toisinnossa kyseistä kohtaa ei kuitenkaan perusteltu tällä tavalla luultavasti siitä syystä, että hollanninkielisessä toisinnossa muutos direktiivitekstiin ei ollut tarpeellinen.

on poissuljettua, että sisäpiiritiedon hallussapito voi vaikuttaa kaupankäyntiin, kyseessä ei voi olla sisäpiiritiedon ”käyttö”.

63. Edellä mainitussa johdanto-osan 18 perustelukappaleessa todetaan siten jo selvästi, ettei kaupankäynti tietoisena sisäpiiritiedosta merkitse väistämättä 2 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua sisäpiiritiedon käyttöä, ja esitetään tältä osin esimerkkejä, joissa kyse ei ole kielletystä sisäpiirikaupasta, vaikka henkilöllä on kaupankäynnin yhteydessä ollut hallussaan sisäpiiritietoa. Tämän perusteella sisäpiiritiedon käyttämisenä ei tulisi pitää pelkästään sitä, että esimerkiksi sisäpiiritietoa hallussaan pitävät henkilöt, joilla on lupa toteuttaa toimeksiantoja kolmansien lukuun, ainoastaan toteuttavat toimeksiannon moitteettomasti.

64. Direktiivin tarkoitusta ja tavoitetta tarkasteltaessa 18 perustelukappaleeseen sisältyvät poikkeukset liittyvät tilanteisiin, joissa markkinoiden avoimuus ei alun alkaen ole uhattuna: Riippumatta siitä, onko perustelukappaleessa tarkoitetuilla toimijoilla hallussaan sisäpiiritietoa, heidän tehtävänsä on senkaltainen, ettei tällä tiedolla ole vaikutusta kaupankäyntiin.

65. Direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa kielletään kaupankäynti käyttämällä sisäpiiritietoa, eikä siinä puhuta ainoastaan kaupankäynnistä tietoisena sisäpiiritiedosta, joten kiellon soveltamisalan ulkopuolelle jätetään esimerkiksi direktiivin 18 perustelukappaleessa mainitut tapausryhmät: näissä tapauksissa on alun alkaen poissuljettua, että tieto vaikuttaa kaupankäyntiin, minkä vuoksi kyse ei voi olla sisäpiiritiedon käytöstä.

66. On olemassa muitakin tapauksissa, joissa on lähtökohtaisesti selvää, että vaikka kaupankäyntihetkellä tiedossa on ollut sisäpiiritietoa, tätä tietoa ei voida käyttää, koska se ei lähtökohtaisesti vaikuta kaupankäyntiin. Yhdistyneen kuningaskunnan hallitus mainitsee yhtenä esimerkkinä henkilön toiminnan vastoin kurssikehitystä koskevaa ennustetta: henkilö myy esimerkiksi osakkeita, vaikka hänellä on hallussaan sisäpiiritietoa, jonka mukaan osakkeen hinnan odotetaan nousevan, esimerkiksi siksi, että hän tarvitsee myyntivoiton välittömästi eikä voi odottaa kurssinousua.

67. Tällaisessa tilanteessa ei voida katsoa, että kyseinen henkilö on ”käyttänyt” sisäpiiritietoa kyseisten osakkeiden myynnissä. Mikäli henkilö tekee kauppaa vastoin sisäpiiritiedon mukaista tulevaa kurssikehitystä, hänen ei voida katsoa käyttävän sisäpiiritietoa. Mikäli

kuitenkin otetaan huomioon ainoastaan ”kaupankäynti tietoisena sisäpiiritiedosta”, kyseessä on katsottava olevan sisäpiirikauppa, koska luovuttamisen yhteydessä hallussa on sisäpiiritietoa.

68. Toiseen ennakkoratkaisukysymykseen on näin ollen vastattava seuraavasti:

69. Direktiivin 2003/6 artiklan 2 kohdan 1 kohtaa on tulkittava siten, että siitä, että henkilö, jolla on hallussaan tietoa, jonka hän tietää tai jonka hänen pitäisi tietää olevan sisäpiiritietoa, hankkii tai luovuttaa rahoitusvälineitä, joita koskevaa sisäpiiritietoa hänellä on hallussaan, seuraa välittömästi *säännönmukaisesti*, että kyseinen henkilö ”käyttää” hallussaan olevaa tietoa. Tilanteissa, joissa on alun alkaen selvää, ettei sisäpiiritieto vaikuta henkilön harjoittamaan kaupankäyntiin, pelkästään sisäpiiritiedon hallussapito ei johda välittömästi sen käyttöön.

2. Kolmas ennakkoratkaisukysymys

70. Kolmannella ennakkoratkaisukysymyksellään kansallinen tuomioistuin tiedustelee, onko edellytyksenä tietoinen tai kirjallinen päätös sisäpiiritiedon käytöstä. Kysymykseen annettavassa vastauksessa voidaan suurelta osin viitata toisen ennakkoratkaisukysymyksen yhteydessä esitettyihin toteamuksiin. Sisäpiirikauppaa koskevalla uudella kiellolla pitäisi poistaa kaikki tarkoitukseen tai aikomukseen viittaavat tekijät. Kirjallista tai tietoista päätöstä tiedon käyttämisestä ei näin ollen edellytetä. Henkilö, joka on tietoinen sisäpiiritiedosta, ei nimittäin voi kaupankäynnissä irtautua kokonaan tästä tiedosta: pikemminkin tieto vaikuttaa tavanomaisesti hänen myynti- tai ostopäätökseensä. Näin ollen säännönmukaisesti on aina lähdettävä sisäpiiritiedon käytöstä. Tämä ei edellytä lisänäyttöä.

3. Ensimmäinen ennakkoratkaisukysymys

71. Ensimmäinen ennakkoratkaisukysymys koskee direktiivin 2003/6 ja erityisesti sen 2 artiklan yhdenmukaistamisen astetta. Tämä kysymys ei ole merkityksellinen asian ratkaisemisen kannalta eikä sitä siten voida ottaa tutkittavaksi. Kuten edellä nimittäin on jo osoitettu, pääasiassa sovelletaan ainoastaan Belgian WFT-lain *vanhaa* 25 §:ää. Direktiivin 2003/6 yhdenmukaistamisen astetta koskeva kysymys vaikuttaa olevan merkityksellinen ainoastaan *uuden* 25 §:n osalta.

72. Ainoastaan *uusi* 25 § poikkeaa direktiivin 2 artiklan 1 kohdan sanamuodosta, ja siinä säädetty direktiiviä tiukempi kielto herättää kysymyksen siitä, onko direktiiviä pidemmälle

menevä sisäpiirikauppaa koskeva kielto ylipäänsä lainmukainen. *Uudessa* 25 §:ssä otetaan huomioon ainoastaan sisäpiiritiedon hallussapito eikä siinä viitata direktiivin 2003/6 2 artiklan 3 kohdan poikkeuksiin eikä direktiivin ja sen johdanto-osan perustelukappaleiden päämääristä ja tavoitteista johtuviin sisäpiirikauppaa koskevan kiellon poikkeuksiin.

73. *Vanhassa* 25 §:ssä sen sijaan otetaan huomioon direktiivin tavoin sisäpiiritiedon ”käyttö”, eikä siinä siten mennä direktiiviä pidemmälle. Kysymys siitä, jätetäänkö direktiivissä tilaa myös sitä tiukemman kansallisen lainsäädännön antamiselle, on pääasiassa ainoastaan hypoteettinen *vanhan* 25 §:n osalta. Ensimmäistä ennakkoratkaisukysymystä ei näin ollen voida ottaa tutkittavaksi.

74. Siltä varalta että yhteisöjen tuomioistuin ottaa kuitenkin myös ensimmäisen ennakkoratkaisukysymyksen tutkittavaksi, tähän kysymykseen vastataan toissijaisesti seuraavassa.

75. Ensinnäkin on todettava selventävästi, ettei direktiivissä 2003/6 vastata yleisesti koko direktiivin yhdenmukaistamisen astetta koskevaan kysymykseen (täydellinen yhdenmukaistaminen vai vähimmäistason yhdenmukaistaminen). Tätä varten on pikemminkin tutkittava sääntelykohdetta.

76. Yhdenmukaistamisen asteen määrittämisessä on kiinnitettävä huomiota kulloisenkin säännöksen sanamuotoon ja tarkoitukseen. [27]

77. Direktiiviin 2003/6 sisältyy säännöksiä, joiden sanamuodosta käy ilmi, että niissä asetetaan vähimmäisvaatimuksia ja että jäsenvaltioille annetaan valtuudet toteuttaa niitä pidemmälle meneviä toimenpiteitä. Näin on esimerkiksi sen osalta, miten sisäpiiritiedon väärinkäytöstä rangaistaan. Tältä osin direktiivin 2003/6 14 artiklassa säädetään ainoastaan, että jäsenvaltioiden on säädettävä tehokkaista ja varoittavista hallinnollisista toimenpiteistä. Direktiivissä nimenomaan jätetään jäsenvaltioiden harkintavaltaan päättää näiden lisäksi mahdollisesti määrättävistä rikosoikeudellisista seuraamuksista. Seuraamuksien laji yhdenmukaistetaan direktiivissä näin ollen ainoastaan vähimmäistasolle.

78. Direktiivin 2 artiklan 1 kohtaan sisältyvän sisäpiirikauppaa koskevan kiellon osalta direktiivistä ei sen sijaan käy nimenomaisesti ilmi, onko se kattava vai ei.

27 – Ks. asia C-52/00, komissio v. Ranska, tuomio 25.4.2002 (Kok., s. I-3827, 16 kohta).

79. Viitteitä siitä saadaan kuitenkin ensinnäkin vertailusta edeltävään direktiiviin. Direktiivin 85/592 6 artiklassa jäsenvaltioille annettiin nimenomaisesti mahdollisuus antaa direktiiviä tiukempaa lainsäädäntöä. Sen toisessa virkkeessä täsmennettiin, että jäsenvaltiot voivat laajentaa erityisesti 2 artiklassa tarkoitetun sisäpiirikauppaa koskevan kiellon soveltamisalaa. Direktiivissä 89/592 asetettiin kuitenkin sitä ankaramman lainsäädännön antamisen edellytykseksi se, että kyseistä lainsäädäntöä sovelletaan yleisesti, toisin sanoen että lainsäädäntöä sovelletaan yhtä lailla kaikkiin sen soveltamisalaan kuuluviin luonnollisiin tai oikeudellisiin henkilöihin. [28]

80. Tätä vanhaa 6 artiklaa ei sisällytetty direktiiviin 2003/6. Direktiivi ei sisällä mitään yleistä avoimeksi jätettyä säännöstä, jossa jäsenvaltioille annettaisiin nimenomaisesti mahdollisuus laajentaa sisäpiirikauppaa koskevan kiellon soveltamisalaa. Tämä viittaa siihen, että jäsenvaltiot voivat lähtökohtaisesti antaa direktiiviä tiukempaa lainsäädäntöä, mutta vain direktiivissä nimenomaisesti säädetyillä aloilla.

81. Kuten etenkin direktiivin 2003/6 johdanto-osan perustelukappaleista käy ilmi, myös direktiivin tarkoitus ja tavoite viittaavat siihen, että 2 artiklan 1 kohtaan sisältyvää sisäpiirikauppaa koskevaa kieltoa on pidettävä täydellisenä yhdenmukaistamisena.

28 – Ks. asia C-28/99, Verdonck, tuomio 3.5.2001 (Kok., s. I-3399, 35 kohta).

82. Direktiivin tavoitteena on ensinnäkin lujittaa sisäpiirikauppaa koskevan kiellon avulla markkinatoimijoiden luottamusta rahoitusmarkkinoiden luotettavuuteen ja vahvistaa siten näitä markkinoita. Direktiivillä varmistetaan, että kieltoa sovelletaan yleisesti kaikissa jäsenvaltioissa, ja näin ollen kaikki yhteisön rahoitusmarkkinat ovat tältä osin säännellyt. Markkinatoimijoiden on voitava luottaa siihen, että sisäpiirikauppaa koskevaa kieltoa sovelletaan koko yhteisössä.

83. Toisaalta direktiivillä otetaan huomioon, että markkinatoimijoita huolestuttaa sisäpiirikauppaa koskevan kiellon hajanaisen alueellisen kattavuuden lisäksi myös se, että kiellon erilainen täytäntöönpano eri jäsenvaltioissa voi estää sisämarkkinoiden tehokkaan toiminnan rahoitusmarkkinoiden alalla.

84. Johdanto-osan 11 perustelukappaleessa viitataan nimenomaisesti siihen, että direktiivin taustalla on tietoisuus siitä, että sisäpiirikauppaa koskevat lakisääteiset vaatimukset vaihtelevat jäsenvaltiosta toiseen, ”minkä vuoksi talouden toimijat ovat usein epävarmoja käsitteistä, määritelmistä ja soveltamisesta”. Tämä puhuu sitä näkemystä vastaan, että direktiivin 2 artiklan 1 kohdan tavoitteena olisi vähimmäistason yhdenmukaistaminen. Jos oletetaan, että jäsenvaltiot voisivat vapaasti määrätä sisäpiirikauppaa koskevista

tiukemmista kielloista, talouden toimijat jäisivät edelleen epätietoisiksi sisäpiirikauppaa koskevan kiellon laajuudesta ja pyrkimys selventää tilannetta jäisi puolitiehen.

85. Näkemys, jonka mukaan 2 artiklassa on kyse sisäpiirikauppoja koskevan kiellon täydellisestä yhdenmukaistamisesta, saa tukea myös tämän kiellon sisällöstä.

86. Toiseen ennakkoratkaisukysymykseen vastattaessa todettiin, että direktiivin 2 artiklan 1 kohdassa käytetyllä ilmaisulla ”käyttää” säädetään kattavasta ja tehokkaasta sisäpiirikauppaa koskevasta kiellosta, jonka rikkomisesta on helppo määrätä seuraamuksia ja jolla sallitaan kaupankäynti sisäpiiritiedon hallussapidosta huolimatta vain yksittäisissä poikkeustapauksissa. Kun otetaan lisäksi huomioon, että esimerkiksi 2 artiklan 3 kohdassa ja johdanto-osan 18 perustelukappaleessa mainitut tunnustettavat poikkeukset merkitsisivät kaikki kiellon teleologista rajoittamista, toisin sanoen ne koskivat sellaisia tilanteita, joissa ei sovelleta sisäpiirikauppaa koskevan kiellon yleisiä päämääriä ja tavoitteita, ei ole nähtävissä todellista tarvetta ja merkittävää tilaa sisäpiirikauppaa koskeville jäsenvaltioiden tiukemmille kielloille.

87. Lisäksi kaksi muuta perustetta puhuu direktiivissä säädetyn kiellon kattavan luonteen puolesta: Vain näin saavutetaan tavoiteltu mahdollisimman kattava ja yhdenmukainen sijoittajien suoja. Oikeusturvan näkökulmasta tällä myös poistetaan markkinatoimijoiden epävarmuus kiellon kattavuuden osalta.

88. Tämän perusteella on siten katsottava, että direktiivin 2003/3 2 artiklan 1 kohdassa on kyse täydellisestä yhdenmukaistamisesta.

89. Sen perusteella, että direktiivi 2003/6 kuuluu niin kutsutun Lamfalussyn menetelmän soveltamisalaan, ei myöskään voida tehdä toisenlaista päätelmää. Tällä tarkoitetaan sitä, että toimenpiteet toteutetaan lainsäädäntömenettelyn eri tasoilla, kuten johdanto-osan neljännessä perustelukappaleessa todetaan. Tasolla 1 määritetään direktiivin muodossa yleisperiaatteet, ja taso 2 sisältää komission komitean avustuksella toteuttamat tekniset täytäntöönpanotoimenpiteet.

90. Lamfalussyn menetelmän soveltamisen perusteella ei voida kuitenkaan tehdä päätelmiä sen osalta, yhdenmukaistetaanko direktiivillä täydellisesti yksittäisiä sääntelyn kohteita vai salliiko se jäsenvaltioiden soveltaa poikkeavia sääntöjä. Tässä menettelyssä kyse ei nimittäin ole yhdenmukaistamisen asteesta vaan siitä, miten yhteisön oikeudessa annetaan säännöksiä.

91. Lopuksi on vielä tarkasteltava yhtä komission väitettä, sillä se katsoo, että 2 artiklan 1 kohdan ilmaisu ”käyttää” on osoitus siitä, että säännöksen tavoitteena on vähimmäistason yhdenmukaistaminen. Komissio toteaa, että koska direktiivissä ei ole määritetty ilmaisua ”käyttää”, kyse on epämääräisestä oikeudellisesta käsitteestä, jonka määrittämisessä jäsenvaltioilla on lähtökohtaisesti laaja harkintavalta – toisin kuin täydellisessä yhteensovittamisessa.

92. Tämä perustelu ei ole kuitenkaan vakuuttava. Direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohta sisältää sisäpiirikauppaa koskevan määritelmän. Komissio toteaa tosin osuvasti, ettei direktiivissä määritellä jokaista tässä merkityksessä käytettyä ilmaisua. Direktiivi ei siten sisällä ilmaisun ”käyttö” määritelmää. Tästä ei kuitenkaan seuraa, että jäsenvaltiot voisivat määrittää ilmaisun vapaasti oman harkintavaltansa mukaan. Ilmaisussa ”käyttää” kyse on pikemminkin yhteisön oikeuden itsenäisestä käsitteestä, joka on määriteltävä yhdenmukaisesti kaikissa jäsenvaltioissa.

4. Neljäs ja viides ennakkoratkaisukysymys

93. Nämä molemmat kysymykset koskevat seuraamuksen oikeasuhteisuutta. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin kysyy, onko seuraamuksen oikeasuhteisuutta määritettäessä otettava huomioon saavutettu hyöty ja onko tällöin merkityksellistä se, onko sisäpiiritiedon julkistaminen vaikuttanut todellisuudessa huomattavasti kyseisen rahoitusvälineen hintaan, sekä miten tällaista huomattavaa hyötyä on arvioitava. Lisäksi ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin kysyy, mitä päivämäärää on käytettävä vertailukohtana laskettaessa saavutettua hyötyä.

94. Direktiivin 2003/6 14 artiklassa säädetään seuraamuksen suuruuden osalta ainoastaan, että jäsenvaltioiden on varmistettava, että jollei tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä noudateta, voidaan niiden kansallisen lainsäädännön mukaisesti toteuttaa aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä tai määrätä hallinnollisia seuraamuksia. Jäsenvaltioiden on tällöin varmistettava, että kyseiset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia. Direktiivissä ei esitetä konkreettisia perusteita seuraamuksen oikeasuhteisuuden määrittämiseksi.

95. Direktiivissä 2003/6 viitataan kurssin huomattavaan muutokseen ainoastaan 1 artiklan 1 kohdan ensimmäisessä alakohdassa sisäpiiritietoa koskevan määritelmän yhteydessä. Kyseisen kohdan mukaan direktiivissä tarkoitetaan sisäpiiritiedolla ainoastaan sellaista tietoa, jolla, jos se julkistettaisiin, olisi todennäköisesti huomattava vaikutus kyseisen rahoitusvälineen hintaan.

96. Direktiivin 1 artiklan 1 kohdan ensimmäisessä alakohdassa määritetään ennakkoon, onko jokin tieto omiaan vaikuttamaan hintaan. Direktiivissä ei todeta, että kielletystä sisäpiirikaupasta katsotaan olevan kyse ainoastaan, jos hinta on noussut *todellisuudessa*.

97. Kysymys, onko tiedolla ollut vaikutusta hintaan todellisuudessa ja jos on, missä määrin, voi kuitenkin olla merkityksellinen arvioitaessa seuraamuksen oikeasuhteisuutta. Sisäpiiritietojen julkistamista seuraavan kurssin muutoksen suuruus voi olla osoitus sisäpiiritiedon merkittävyydestä ja mahdollisuudesta. Nämä seikat voidaan ottaa huomioon oikeasuhteisuuden arvioinnissa.

98. Kurssin muutoksen suuruus on merkityksellinen myös arvioitaessa saavutettua hyötyä.

99. Saavutetun hyödyn osalta direktiivin johdanto-osan 38 perustelukappaleesta käy ilmi, että seuraamusten olisi oltava oikeassa suhteessa rikkomuksen vakavuuteen ja saavutettuun hyötyyn. Direktiivissä ei esitetä yksityiskohtaisia sääntöjä saavutetun hyödyn laskemiseksi – etenkään sen osalta, miltä aikaväliltä hyöty lasketaan. Sen sijaan direktiivissä annetaan jäsenvaltioiden tehtäväksi päättää seuraamusten laadusta ja sisällöstä. Direktiivin 14 artiklan mukaan jäsenvaltiot ovat velvollisia määräämään niiden kansallisen lainsäädännön mukaisista tehokkaista, oikeasuhteisista ja varoittavista seuraamuksista.

5. Kuudes ennakkoratkaisukysymys

100. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee kuudennella ennakkoratkaisukysymyksellään, onko direktiivin 14 artiklaa tulkittava siten, että ”jos jäsenvaltio on ottanut käyttöön myös rikosoikeudellisen seuraamuksen mahdollisuuden hallinnollisen seuraamuksen lisäksi, oikeasuhteisuutta arvioitaessa on otettava huomioon rikosoikeudellisen rahallisen rangaistuksen mahdollisuus, sen taso tai molemmat”.

101. Pääasian vastaaja pitää tätä ennakkoratkaisukysymystä hypoteettisena, minkä vuoksi sitä ei pitäisi ottaa tutkittavaksi. Vastaaja on sikäli oikeassa, että ennakkoratkaisupyynnön esittäneen tuomioistuimen esittämistä tietoista ei käy ilmi, että tarkastavana olevassa asiassa kyse on hallinnollisesta seuraamuksesta, sillä asiassa on jo aiemmin langetettu rikosoikeudellinen seuraamus. Kyse on pikemminkin seuraamuksen määräämisestä ensimmäisen kerran. Kyse ei ole myöskään siitä, että aiemmin samojen asioiden takia olisi käynnistetty rikosoikeudenkäynti tai että sellainen olisi määrä käynnistää. Hallinnollisessa menettelyssä on kuitenkin vaikeaa ottaa huomioon tulevaisuudessa mahdollisesti langetettavaa rikosoikeudellista seuraamusta.

102. Pääasian vastaaja ja Belgian hallitus ovat esittäneet muilta osin, että Belgian lainsäädännössä säädetään myöhemmin käynnistettävän rikosmenettelyn osalta mahdollisuudesta ottaa huomioon aiemmin langetettu hallinnollinen seuraamus. [29]

103. Kysymyksellä, joka koskee myöhemmin käynnistetyssä rikosmenettelyssä määrätyn hallinnollisen seuraamuksen huomioonottamista, voi olla merkitystä paitsi seuraamuksen oikeasuhteisuuden kannalta myös ne bis in idem -periaatteeseen sisältyvän kiellon kannalta. [30] Tämä kysymys voitaisiin kuitenkin esittää vasta hallinnollista menettelyä seuraavan rikosmenettelyn yhteydessä. Kysymys on kuitenkin hypoteettinen tässä pääasiassa, eikä sitä siten oteta tutkittavaksi.

C *Omien osakkeiden takaisinosto*

104. Lopuksi on vielä tarkasteltava yhtä näkökohtaa, jonka osalta ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin ei ole tosin esittänyt konkreettista kysymystä. Se on kuitenkin viitannut ennakkoratkaisupyyntöä koskevissa perusteluissaan siihen, ettei Belgian lainsäätäjä ole pannut oikea-aikaisesti täytäntöön direktiivin 2003/6 8 artiklaa.

105. Direktiivin 2003/6 8 artiklan mukaan kyseisessä direktiivissä säädetyt kiellot eivät koske muun muassa kaupankäyntiä omilla osakkeilla takaisinosto-ohjelmien mukaisesti, jos kyseinen liiketoimi tapahtuu 17 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen hyväksyttyjen täytäntöönpanotoimenpiteiden mukaisesti. Hyväksytyllä täytäntöönpanotoimenpiteellä tarkoitetaan asetusta (EY) N:o 2273/2003. [31]

106. Ennakkoratkaisupyynnössä esitettyjen tietojen mukaan edellä mainittu asetus ei ollut vielä tullut voimaan, kun kantaja toteutti riidanalaiset toimet. Asetus on kuitenkin tällä välin tullut voimaan.

107. Tältä osin on viitattava siihen, että yhteisön oikeudessa tunnustetusta lex mitior -periaatteesta [32] seuraa, että direktiivin 8 artiklassa säädetyn kieltoa koskevan poikkeuksen on voitava hyödyttää myös kantajaa, jos sen edellytykset täyttyvät. Direktiivin 8 artiklasta käy nimittäin ilmi, että yhteisön lainsäätäjä katsoo tiettyjen edellytysten täyttyessä, ettei omien osakkeiden takaisinosto työntekijöiden optio-ohjelman toteuttamiseksi ole kiellettyä sisäpiirikauppaa. Tästä seuraa, ettei kantajille enää voida asettaa seuraamuksia tällaisesta teosta. Vaikkei Belgian lainsäätäjä olisikaan vielä pannut täytäntöön kyseistä artiklaa, kantajalle määrättävät seuraamukset eivät

29 – Ne viittaavat siten WFT:n 73 §:ään, sellaisena kuin se oli voimassa 2.8.2002.

30 – Ks. tältä osin myös asiat nro 36855/97 ja 41731/98, Ponsetti v. Ranska, Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen tuomio 14.9.1999 (Recueil des arrêts et décisions 1999-VI) ja asia 60619/00, Rosenquist v. Ruotsi, Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen tuomio 14.9.2004.

31 – Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY täytäntöönpanosta takaisinosto-ohjelmille ja rahoitusvälineiden vakauttamiselle myönnettävien poikkeuksien osalta 22.12.2003 annettu komission asetus (EY) N:o 2273/2003 (EUVL L 336, s. 33).

32 – Ks. em. asia Niselli ja edellä alaviitteessä 15 mainitut yhdistetyt asiat Berlusconi ym. sekä näissä asioissa esittämäni ratkaisuehdotukset.

ole yhteisön lainsäätäjän tahdon mukaisia ja niistä olisi luovuttava. Tämä koskee kuitenkin ainoastaan sellaisia tilanteita, joissa kantajien toiminta on täyttänyt sattumalta asetuksessa N:o 2273/2003, joka ei vielä ole tullut voimaan, säädetyt takaisinosto-ohjelmaa koskevat edellytykset. Erityisesti, jos ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen menettelyssä kävisi ilmi, että kantajat ovat muuttaneet jälkikäteen ostomääräystä osakkeiden määrän, hinnan ja kiireellisyyden osalta, he eivät täyttäne asetuksen vaatimuksia. Sisäpiirikauppaa koskevan kiellon rikkomista ei voitaisi tällöin sulkea pois direktiivin 2003/6 8 artiklan nojalla, luettuna yhdessä asetuksen N:o 2273/2003 kanssa.

V Ratkaisuehdotus

108. Edellä esitetyn perusteella ehdotan, että yhteisöjen tuomioistuin vastaa ennakkoratkaisukysymyksiin seuraavasti:

– Direktiivin 2003/6/EY artiklan 2 kohdan 1 kohtaa on tulkittava siten, että siitä, että henkilö, jolla on hallussaan tietoa, jonka hän tietää tai jonka hänen pitäisi tietää olevan sisäpiiritietoa, hankkii tai luovuttaa rahoitusvälineitä, joita koskevaa sisäpiiritietoa hänellä on hallussaan, seuraa välittömästi *säännönmukaisesti*, että kyseinen henkilö ”käyttää” hallussaan olevaa tietoa. Tilanteissa, joissa on alun alkaen selvää, ettei sisäpiiritieto vaikuta henkilön harjoittamaan kaupankäyntiin, pelkästään sisäpiiritiedon hallussapito ei johda välittömästi sen käyttöön.

– Direktiivin 2003/6 2 artiklan 1 kohta ei salli jäsenvaltioiden säätää direktiivissä säädettyä sisäpiirikauppaa koskevaa kieltoa ankarammasta kiellosta.

– Seuraamusten konkreettinen muotoilu on jätettävä jäsenvaltioiden vastuulle, mutta näiden on tällöin varmistettava, että toteutettavat toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.