ARREST VAN HET HOF (Derde kamer)

10 mei 2007 *

In zaak C-391/04,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 234 EG, ingediend door de Symvoulio tis Epikrateias (Griekenland) bij beslissing van 6 juli 2004, ingekomen bij het Hof op 14 september 2004, in de procedure

**Ypourgos Oikonomikon,**

**Proïstamenos DOY Amfissas**

tegen

**Charilaos Georgakis,**

wijst

HET HOF VAN JUSTITIE (Derde kamer),

samengesteld als volgt: A. Rosas, kamerpresident, A. Borg Barthet en U. Lõhmus (rapporteur), rechters,

* Procestaal: Grieks.

advocaat-generaal: P. Mengozzi,
griffier: L. Hewlett, hoofdadministrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 13 juli 2006,

gelet op de opmerkingen van:

— Georgakis, vertegenwoordigd door N. Korogiannakis en A. Mouzaki, dikigoroi,

— de Griekse regering, vertegenwoordigd door M. Apessos, S. Spyropoulos, S. Trekli en M. Tassopoulou als gemachtigden,

— de Italiaanse regering, vertegenwoordigd door I. M. Braguglia als gemachtigde, bijgestaan door P. Gentili, avvocato dello Stato,

— de Commissie van de Europese Gemeenschappen, vertegenwoordigd door G. Braun en G. Zavvos als gemachtigden,

gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 26 oktober 2006,

het navolgende

## Arrest

1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de uitlegging van de artikelen 1 tot en met 4 van richtlijn 89/592/EEG van de Raad van 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden (PB L 334, blz. 30).

2 Dit verzoek is ingediend in een geding tussen de Ypourgos Oikonomikon (Griekse minister van Financiën) en de Proïstamenos DOY Amfissas (belastingdienst van Amphissa), enerzijds, en Georgakis, anderzijds, betreffende de gebruikmaking van voorwetenschap door laatstgenoemde in het kader van zijn deelname — samen met de andere hoofdaandeelhouders en leden van de raad van bestuur van een onderneming — aan tevoren tussen hen overeengekomen beurstransacties die de kunstmatige opdrijving van de koers van de effecten van deze onderneming beoogden.

### Toepasselijke bepalingen

*Gemeenschapsregeling*

3 Artikel 1 van richtlijn 89/592 luidt:

„In deze richtlijn wordt verstaan onder:

1) voorwetenschap: niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die betrekking heeft op een of meer emittenten van effecten of op een of meer

effecten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, aanwijsbare invloed zou kunnen hebben op de koers van dat effect of van die effecten;

2) effecten:

a) aandelen en obligaties, alsmede waardepapieren die hiermee gelijk kunnen worden gesteld;

[...]

wanneer zij met het oog op verhandeling worden toegelaten op een markt die gereglementeerd is door en onder toezicht staat van door de overheid erkende autoriteiten, regelmatig functioneert en rechtstreeks of middellijk openstaat voor het publiek."

4 Artikel 2, lid 1, van deze richtlijn luidt:

„Elke lidstaat verbiedt personen die

— vanwege hun hoedanigheid als lid van de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van de emittent,

— vanwege hun deelneming in het kapitaal van de emittent, of

— omdat zij toegang hebben tot deze informatie vanwege de uitoefening van hun werk, hun beroep of hun functie

over voorwetenschap beschikken, voor eigen rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk, effecten van de emittent of van de emittenten op wie deze voorwetenschap betrekking heeft, te verwerven of te vervreemden met gebruikmaking, welbewust, van deze voorwetenschap."

5 Artikel 3 van richtlijn 89/592 luidt:

„Elke lidstaat verbiedt de aan de verbodsbepaling van artikel 2 onderworpen personen die over voorwetenschap beschikken:

a) deze voorwetenschap aan een derde mede te delen, tenzij dit gebeurt in het kader van de normale uitoefening van hun werk, beroep of functie;

b) op grond van deze voorwetenschap een derde aan te bevelen om effecten die voor verhandeling op zijn effectenmarkten als omschreven in artikel 1, punt 2, in fine, zijn toegelaten, te verwerven of te vervreemden of door een derde te doen verwerven of vervreemden."

6 Artikel 4 van deze richtlijn luidt:

„Elke lidstaat past de in artikel 2 bedoelde verbodsbepaling ook toe op andere dan de in dat artikel bedoelde personen die, met kennis van zaken, beschikken over voorwetenschap, die rechtstreeks of middellijk alleen afkomstig kan zijn van een in artikel 2 bedoelde persoon."

*Nationale regeling*

7 Richtlijn 89/592 werd omgezet in Grieks recht door het presidentiële decreet betreffende handelingen van personen met voorwetenschap (hierna: „decreet"). Dit decreet beoogt de wettelijke voorschriften betreffende de effectenbeurzen aan de genoemde richtlijn aan te passen.

8 De artikelen 2, 3 en 4 van het decreet nemen respectievelijk de artikelen 1, 2 en 3 van richtlijn 89/592 over.

9 Artikel 5 van het decreet, dat aansluit bij artikel 4 van de richtlijn, luidt:

„De in de artikelen 3 en 4 van dit decreet bedoelde verbodsbepalingen worden tevens toegepast op andere dan de in deze artikelen bedoelde personen die, met kennis van zaken, beschikken over voorwetenschap, die rechtstreeks of middellijk alleen afkomstig kan zijn van een in artikel 3 bedoelde persoon."

10 Artikel 11 van het decreet luidt:

„In geval van inbreuk op de bepalingen van de artikelen 3, leden 1 en 2, 4 en 5 van dit decreet, wordt, naast de sancties voorzien in artikel 30, leden 1 en 3, van wet nr. 1806/1988, door de commissie voor de kapitaalmarkt een boete opgelegd voor een bedrag van ten minste 10 miljoen GRD en ten hoogste 1 miljard GRD, dan wel voor een bedrag gelijk aan het vijfvoud van het voordeel dat is verkregen door de persoon die gebruik heeft gemaakt van de voorwetenschap."

11 Artikel 34 van wet nr. 3632/1928 luidt:

„Wordt gestraft met gevangenisstraf en met een boete van ten hoogste 50 000 GRD, of met een van beide straffen:

a) hij die, met het oogmerk een ongerechtvaardigd voordeel te behalen, welbewust gebruikmaakt van specifieke middelen die het publiek kunnen misleiden, teneinde de beurskoersen te beïnvloeden [...]".

12 Artikel 72, lid 1, van wet nr. 1969/1991 luidt:

„Hij die welbewust via de pers of op enige andere wijze valse of onjuiste informatie verspreidt die de koers van een of meer op de beurs verhandelde effecten zou kunnen beïnvloeden, wordt gestraft met gevangenisstraf en een boete van ten hoogste 100 miljoen GRD."

13 Artikel 76, lid 10, van deze wet luidt:

„Onverminderd de algemene strafbepalingen, is de commissie voor de kapitaalmarkt bevoegd om een boete van ten hoogste 100 miljoen GRD op te leggen aan ondernemingen die inbreuk maken op de wettelijke bepalingen betreffende de kapitaalmarkt of op beslissingen van deze commissie."

14 Artikel 30 van wet nr. 1806/1988 voorziet in strafrechtelijke sancties voor personen die beschikken over voorwetenschap en daar onrechtmatig gebruik van maken.

**Hoofdgeding en prejudiciële vraag**

15 Het directoraat voor de kapitaalmarkt en de effectenbeurs van het ministerie van Economische Zaken heeft na de beurscrisis van november 1996 controles uitgevoerd op aandelentransacties van de vennootschappen Parnassos en Atemke. De personen ten aanzien van wie gerede aanwijzingen bestonden dat zij een inbreuk op de wettelijke bepalingen betreffende de kapitaalmarkt hadden gepleegd, werden verzocht schriftelijke opmerkingen in te dienen.

16 Volgens de informatie waarover de Beurs van Athene beschikt, waren in augustus 1996 Georgakis en bepaalde leden van zijn familie (hierna: „Georgakis-groep") de hoofdaandeelhouders van Parnassos. In dezelfde periode bezaten Parnassos en haar dochtervennootschap Syrios AVEE de meerderheid van de aandelen van Atemke. Het gaat in alle gevallen over aandelen op naam. Zowel Georgakis als de meeste leden van de gelijknamige groep zetelden in de raad van bestuur van Parnassos en Atemke, waarin zij directiefuncties uitoefenden.

17 De leden van de Georgakis-groep hebben op aanraden van hun financiële raadgevers besloten de koers van het Parnassos-aandeel te ondersteunen op een tijdstip dat deze koers onder druk stond. Zij hebben bijgevolg verschillende koop-, verkoop- en terugkooptransacties verricht met betrekking tot de aandelen van Parnassos en Atemke. Deze transacties vonden plaats tussen de leden van de Georgakis-groep, de vennootschap Parnassos en een buitenlandse institutionele belegger.

18 De commissie voor de kapitaalmarkt heeft geoordeeld dat Georgakis op die manier effectentransacties heeft verricht met gebruikmaking van voorwetenschap, en heeft hem een geldboete van 70 miljoen GRD opgelegd. Haar beslissing werd bevestigd door de Trimeles Dioikitiko Protodikeio Livadias (administratieve rechtbank van eerste aanleg van Livadia).

19 De transacties die Georgakis ten laste worden gelegd zijn met name de verkoop van 92 000 Parnassos-aandelen en 11 100 Atemke-aandelen alsmede de deelname als koper aan een van de 26 litigieuze transacties met het Parnassos-aandeel, en de verkoop van een deel van de 112 500 Atemke-aandelen die door een van de leden van de groep werden gekocht van bepaalde andere leden. Bij deze transacties werd geen enkel aandeel op de vrije markt verkocht. De aan- en verkooptransacties vonden hoofdzakelijk tussen de leden van de Georgakis-groep plaats. Zij waren tevoren afgesproken, aangezien de genoemde leden de aan- en verkooptransacties hebben verricht na hun beslissing om het Parnassos-aandeel te ondersteunen. Zij hadden tot doel de handel in Parnassos-aandelen kunstmatig op te drijven, om een vertekend beeld te doen ontstaan van de waarde ervan, los van de waarde die zij zonder deze kunstmatige transacties zouden hebben gehad.

20 Georgakis heeft tegen het vonnis in eerste aanleg beroep ingesteld bij de Dioikitiko Efeteio Peiraios (administratief hof van beroep van Piraeus), die dit beroep heeft toegewezen.

21 De Ypourgos Oikonomikon en de Proïstamenos DOY Amfissas hebben tegen dit arrest cassatieberoep ingesteld bij de Symvoulio tis Epikrateias.

22 Daarop heeft de Symvoulio tis Epikrateias de behandeling van de zaak geschorst en het Hof de volgende prejudiciële vraag gesteld:

„Dienen, in het geval dat tussen personen of groepen van personen die een van de in artikel 2, lid 1, van richtlijn 89/592 [...] bedoelde hoedanigheden of eigenschappen bezitten, tevoren overeengekomen beurstransacties worden verricht die leiden tot de opwaardering of kunstmatige opdrijving van de koers van de verkochte effecten, die personen wel of niet te worden geacht te beschikken over voorwetenschap in de zin van de artikelen 1 en 2 van genoemde richtlijn, met als gevolg dat de door hen verrichte handelingen vallen onder het in de artikelen 2, 3 en 4 van deze richtlijn opgestelde verbod van gebruikmaking van voorwetenschap?"

**Beantwoording van de prejudiciële vraag**

23 Met zijn vraag wenst de verwijzende rechter in wezen te vernemen of de artikelen 1 en 2 van richtlijn 89/592 aldus dienen te worden uitgelegd dat, wanneer de hoofdaandeelhouders en de leden van de raad van bestuur van een vennootschap afspreken om onder elkaar beurstransacties te verrichten met effecten van deze vennootschap om de koers ervan kunstmatig op te drijven, zij over voorwetenschap beschikken die zij welbewust gebruiken wanneer zij de genoemde transacties verrichten.

24 Om vast te stellen of een groep personen in omstandigheden als die van het hoofdgeding handelt op basis van de voorwetenschap waarover de leden van deze groep beschikken, moet vooraf worden onderzocht of de beslissing om de beurstransacties te verrichten is gebaseerd op inlichtingen die rechtstreeks of

middellijk afkomstig zijn van een persoon die behoort tot een van de in artikel 2 van richtlijn 89/592 bedoelde categorieën en die beschikt over „voorwetenschap" in de zin van artikel 1, lid 1, van deze richtlijn.

25 Uit de verwijzingsbeslissing blijkt dat het besluit van de leden van de Georgakis-groep om op onderling afgestemde wijze op de secundaire effectenmarkt te handelen om de koers van het aandeel van de vennootschap Parnassos — waarvan zij hoofdaandeelhouders en leden van de raad van bestuur zijn — te ondersteunen, is genomen op aanraden van hun financiële raadgevers.

26 Uit de bewoordingen van artikel 1, lid 1, van richtlijn 89/592 volgt dat slechts sprake kan zijn van „voorwetenschap" indien aan verschillende voorwaarden is voldaan. De informatie mag namelijk niet openbaar zijn gemaakt en moet tevens concreet zijn, betrekking hebben op een emittent van effecten of op effecten als zodanig en, indien zij openbaar zou worden gemaakt, aanwijsbare invloed kunnen hebben op de koers van de genoemde waardepapieren.

27 Een loutere aanbeveling om bepaalde maatregelen te nemen, louter gebaseerd op deskundigheid ter zake, kan bijgevolg niet worden geacht deze voorwaarden te vervullen.

28 Artikel 2, lid 1, van richtlijn 89/592 verbiedt personen die met name vanwege hun hoedanigheid als lid van de bestuursorganen of vanwege de uitoefening van hun werk, hun beroep of hun functie beschikken over voorwetenschap met betrekking tot een of meer effecten, van deze informatie gebruik te maken door deze effecten te verwerven of te vervreemden (zie arrest van 22 november 2005, Grøngaard en Bang, C-384/02, Jurispr. blz. I-9939, punt 23).

29 Artikel 3 van richtlijn 89/592 verbiedt deze personen om deze voorwetenschap aan een derde mee te delen en op grond van deze voorwetenschap een derde aan te bevelen om effecten rechtstreeks of middelijk te verwerven of te vervreemden, terwijl artikel 4 van deze richtlijn ieder ander persoon verbiedt gebruik te maken van voorkennis die afkomstig is van personen die behoren tot één van de categorieën van artikel 2, lid 1, van de genoemde richtlijn.

30 Uit de verwijzingsbeslissing blijkt dat de financiële raadgevers van de Georgakis-groep zich niet in een van de in het genoemde artikel 2, lid 1, bedoelde situaties bevonden en dat hun aanbeveling om de koers van het aandeel van de vennootschap Parnassos te ondersteunen op een tijdstip dat de koers van dit waardepapier onder druk stond, evenmin berustte op informatie die zij hadden gekregen van een persoon die zich in een van de genoemde situaties bevond.

31 Derhalve werden de leden van de Georgakis-groep, voor zover zij de aanbeveling van hun financiële raadgevers hebben gevolgd, niet aangezet om de in het hoofdgeding aan de orde zijnde transacties te verrichten op basis van informatie die voldoet aan de voorwaarden van artikel 1, lid 1, van richtlijn 89/592. Zij hebben evenmin gehandeld op grond van een inlichting of een geheel van inlichtingen die rechtstreeks of middellijk — via een derde — afkomstig zijn van een van de in artikel 2 van deze richtlijn bedoelde categorieën personen.

32 Vervolgens moet worden onderzocht of de leden van deze groep over voorwetenschap beschikten in de zin van artikel 1, lid 1, van richtlijn 89/592 doordat zij in de hierboven omschreven omstandigheden tezamen een beslissing hebben genomen zoals die welke in het hoofdgeding aan de orde is.

33 Met hun beslissing om het Parnassos-aandeel te ondersteunen, hebben de leden van de Georgakis-groep blijkbaar een gemeenschappelijk standpunt ingenomen met

betrekking tot de transacties die moesten worden verricht om de koers van de effecten van de vennootschap Parnassos kunstmatig op te drijven. De kennis van het bestaan van deze beslissing en van de inhoud ervan vormt voor hen die haar gezamenlijk hebben genomen, voorwetenschap in de zin van artikel 1, lid 1, van richtlijn 89/592.

34 Het betreft immers niet openbaar gemaakte informatie die concreet is, die betrekking heeft op effecten en die, indien zij openbaar was gemaakt, aanwijsbare invloed had kunnen hebben op de koers van het Parnassos-aandeel en zelfs tot de instorting ervan had kunnen leiden.

35 Hieruit vloeit voort dat personen zoals de leden van de Georgakis-groep, doordat zij zelf aan de oorsprong stonden van dergelijke voorwetenschap en er in hun hoedanigheid van hoofdaandeelhouders van de vennootschap en leden van haar raad van bestuur over beschikten, vallen onder het in artikel 2 van richtlijn 89/592 vastgelegde verbod om welbewust gebruik te maken van deze voorwetenschap.

36 Ten slotte moet worden onderzocht of de leden van een groep als de Georgakis-groep, door een beslissing zoals die welke binnen deze groep werd genomen uit te voeren, namelijk door de overeengekomen beurstransacties te verrichten, gebruik hebben gemaakt van de voorwetenschap waarover zij beschikten in de zin van artikel 2 van richtlijn 89/592. Uit deze bepaling en uit de twaalfde overweging van de considerans van deze richtlijn vloeit immers voort dat slechts sprake is van een transactie van ingewijden indien de betrokkenen beschikken over voorwetenschap en hier ook gebruik van maken.

37 Volgens de tweede tot en met de vijfde overweging van de considerans van richtlijn 89/592 heeft deze richtlijn tot doel, het verzekeren van de goede werking van de secundaire effectenmarkt en het bewaren van het vertrouwen van de beleggers, dat onder meer berust op de omstandigheid dat zij op voet van gelijkheid verkeren en dat zij zullen worden beschermd tegen het ongeoorloofde gebruik van voorwetenschap (arrest Grøngaard en Bang, reeds aangehaald, punt 33).

38 Derhalve wordt met het verbod van artikel 2 van richtlijn 89/592 beoogd de gelijkheid van de partijen bij een beurstransactie te waarborgen, door te vermijden dat een van de medecontractanten die over voorwetenschap beschikt en derhalve een voordeel heeft ten opzichte van de andere investeerders, hiervan profiteert ten nadele van de andere, die hiervan niet op de hoogte is.

39 Wanneer in een zaak zoals die welke in het hoofdgeding aan de orde is alle medecontractanten over dezelfde informatie beschikken, staan zij dus op voet van gelijkheid met elkaar en is die informatie voor hen niet langer voorwetenschap bij de uitvoering van de door de groep genomen beslissing. Aangezien in deze omstandigheden geen van de leden van de groep ten opzichte van de andere voordeel kan halen uit deze informatie, vormen de transacties die zij op basis hiervan onder elkaar hebben verricht, geen welbewuste gebruikmaking van voorwetenschap in de zin van artikel 2 van richtlijn 89/592.

40 De Griekse en de Italiaanse regering zijn evenwel van mening dat de uitvoering van een beslissing zoals die welke in het hoofdgeding aan de orde is, niet van de werkingssfeer van richtlijn 89/592 kan worden uitgesloten. Wanneer de voorafgaande beslissing om een transactie te verrichten gepaard gaat met een poging om het beleggerspubliek te misleiden en een risico vormt voor de werking van de effectenmarkt en deze beslissing tevens wordt ingegeven door het voornemen om daar een zekere winst uit te behalen, is de desbetreffende informatie van doorslaggevend belang en kan het gebruik daarvan een „enorme impact" hebben op de transparantie van de markt.

41 In casu kan de praktijk die erop gericht is de koers van bepaalde effecten kunstmatig op te drijven door middel van onderling afgestemde transacties weliswaar het vertrouwen van de investeerders in de integriteit van de financiële markten schaden, maar dit neemt niet weg dat de werkingssfeer van richtlijn 89/592, de enige gemeenschapshandeling die toepasselijk is op de feiten van het hoofdgeding, beperkt is tot de gebruikmaking van voorwetenschap door personen die de hoedanigheid van ingewijde hebben, of tot de mededeling door deze personen van de betrokken

informatie aan derden. Bijgevolg zijn de bepalingen van deze richtlijn niet toepasselijk op transacties die de bedoeling hebben om kunstmatig, op basis van afspraken, de koers van bepaalde effecten te bepalen.

42 Deze uitlegging wordt bevestigd door de elfde overweging van de considerans van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (PB L 96, blz. 16), volgens welke bij de vaststelling van deze richtlijn het bestaande rechtskader van de Gemeenschap om de integriteit van de financiële markten te beschermen onvolledig was, daar er in sommige lidstaten geen wetgeving op het gebied van prijsmanipulatie en de verspreiding van misleidende informatie bestond. Zij wordt eveneens bevestigd door de doelstelling zelf van deze richtlijn, namelijk het voorkomen en het bestraffen van marktmisbruik, zowel in de vorm van transacties van ingewijden als in de vorm van marktmanipulatie, welk begrip in artikel 1, lid 2, van de genoemde richtlijn wordt gedefinieerd.

43 Ten slotte zij erop gewezen dat richtlijn 89/592 niet als zodanig melding maakt van de noodzaak om de transparantie te waarborgen van transacties die worden verricht door personen die leidinggevende functies uitoefenen binnen vennootschappen die effecten uitgeven en, in voorkomend geval, door personen die nauw hiermee verbonden zijn, terwijl uit de vijftiende, de zesentwintigste en de zevenentwintigste overweging van de considerans van richtlijn 2003/6 blijkt dat het begrip transparantie, als middel ter voorkoming van marktmisbruik, in 2003 met de vaststelling van deze richtlijn, die op het ogenblik van haar inwerkingtreding richtlijn 89/592 heeft ingetrokken, in het communautaire rechtskader inzake de bescherming van de markt van de financiële instrumenten is opgenomen.

44 Bijgevolg dient op de prejudiciële vraag te worden geantwoord dat de artikelen 1 en 2 van richtlijn 85/592 aldus dienen te worden uitgelegd dat, wanneer de hoofdaandeelhouders en de leden van de raad van bestuur van een vennootschap afspreken om onderling beurstransacties te verrichten met effecten van deze vennootschap om de koers ervan kunstmatig te ondersteunen, zij over voorwetenschap beschikken waarvan zij niet welbewust gebruikmaken wanneer zij deze transacties verrichten.

## Kosten

45 Ten aanzien van de partijen in het hoofdgeding is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de nationale rechterlijke instantie over de kosten heeft te beslissen. De door anderen wegens indiening van hun opmerkingen bij het Hof gemaakte kosten komen niet voor vergoeding in aanmerking.

Het Hof van Justitie (Derde kamer) verklaart voor recht:

**De artikelen 1 en 2 van richtlijn 89/592/EEG van de Raad van 13 november 1989 tot coördinatie van de voorschriften inzake transacties van ingewijden dienen aldus te worden uitgelegd dat, wanneer de hoofdaandeelhouders en de leden van de raad van bestuur van een vennootschap afspreken om onderling beurstransacties te verrichten met effecten van deze vennootschap om de koers ervan kunstmatig te ondersteunen, zij over voorwetenschap beschikken waarvan zij niet welbewust gebruikmaken wanneer zij deze transacties verrichten.**

ondertekeningen